ЭКСПЕРТНЫЙ СОВЕТ ПО РЫНКУ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
ПРИ БАНКЕ РОССИИ

АНАЛИТИЧЕСКАЯ ЗАПИСКА
«О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России»

Москва, 2018

Настоящая Аналитическая записка «О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру в России» (далее – Аналитическая записка) подготовлена членами Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России с участием экспертов рынка соответствующих сфер деятельности и компетенций.

В настоящей Аналитической записке сведены воедино основные элементы рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру с использованием механизмов и инструментов государственно-частного партнёрства, созданные в Российской Федерации, а также предпринята попытка комплексного рассмотрения проблематики в развитии данной сферы.

Оценки и предложения, представленные в настоящей Аналитической записке, если не указано иное, подготовлены по состоянию на 01.01.2018 г.

Представленный материал не является официальным материалом Банка России. Он также не претендует на статус исчерпывающего обзора всех аспектов формирования и развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России. По отдельным тезисам, отражающим проблематику рынка, в настоящее время ещё не сформулированы предложения по изменению ситуации. В случаях, когда процесс выработки подходов и предложений вышел за временные рамки данного исследования, само описание проблематики было решено в нём сохранить.

Аналитическая записка не содержит прогноза каких-либо событий, профессиональных советов или рекламы. Любая информация о развитии событий представляет собой профессиональное мнение, реализация которого имеет долю вероятности. Все приведённые в данном материале названия компаний использованы исключительно с целью фактического подкрепления высказанных тезисов. Все статистические данные, использованные в настоящей Аналитической записке, за исключением официальных источников, являются экспертными и базируются на расчётах, мнениях и допущениях аналитиков.

Доклад не является основанием для принятия каких-либо финансовых и инвестиционных решений, не является офертой и публикуется исключительно в справочно-информационных целях.

В ПОДГОТОВКЕ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ЗАПИСКИ ПРИНИМАЛИ УЧАСТИЕ:

Светлана Бик, Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру, (общая редакция)

Михаил Антоников, АО «Газпромбанк»

Елена Артемова, Министерство финансов Российской Федерации

Олег Бялошицкий, АО «НПФ ГАЗФОНД пенсионные накопления»

Алина Ветрова, Ассоциация «Россия»

Андрей Жуйков, АО «Регион ЭсМ»

Василий Заблоцкий, Саморегулируемая организация «Национальная финансовая организация»

Алина Заборовская, ООО «Эрнст энд Янг»

Игорь Зелезецкий, АО «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство»

Вадим Корсаков, НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ»

Анна Кузнецова, ПАО «Московская Биржа»

Михаил Малиновский, ООО «Юридическая фирма ЛЕКАП»

Павел Митрофанов, АО «Рейтинговое агентство «Эксперт РА»

Андрей Мурыгин, Линклейтерз СНГ (Linklaters CIS)

Андрей Новаковский, Адвокатское бюро «Линия права»

Алексей Руденко, ООО СК «Сбербанк страхование жизни»

Дмитрий Румянцев, ООО «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»

Вячеслав Синюгин, ОАО «Федеральный центр проектного финансирования»

Юрий Сизов, ЗАО «Лидер»

Евгений Трусов, АО ВТБ Капитал

Наталия Чургель, Евразийский банк развития

Николай Швайковский, ООО УК «Альфа-Капитал»

Евгений Ярцев, ООО «Концессии теплоснабжения»

СОДЕРЖАНИЕ

1. ПРЕДМЕТ И ЦЕЛЬ НАСТОЯЩЕГО ИССЛЕДОВАНИЯ 5

2. ОПРЕДЕЛЕНИЯ, ТЕРМИНЫ И СОКРАЩЕНИЯ 5

3. РОЛЬ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНЫХ ВЫЗОВОВ И СПРОС НА ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ 8

4. РЕГУЛИРУЮЩИЕ ОРГАНЫ И НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫЕ АКТЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ СУЩЕСТВЕННОЕ ВЛИЯНИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ 10

5. УЧАСТНИКИ РЫНКА, ИХ РОЛЬ И СТАТУС В ПОДГОТОВКЕ И РЕАЛИЗАЦИИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ 20

6. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И МЕХАНИЗМОВ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ 41

7. ОБЗОР ИНСТРУМЕНТОВ УЧАСТИЯ И ПОДДЕРЖКИ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ СО СТОРОНЫ ГОСУДАРСТВА И ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ 47

8. ОБЗОР НОВЫХ ИНИЦИАТИВ И ПРОГРАММ НА РЫНКЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ, КОТОРЫЕ НАХОДЯТСЯ В СТАДИИ ПОДГОТОВКИ 54

9. ОБЗОР ОСНОВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ ЗА РУБЕЖОМ 57

10. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ 66

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ПЕРЕЧЕНЬ ТИПОВ ОБЪЕКТОВ, КОТОРЫЕ ОТНОСЯТСЯ К ИНФРАСТРУКТУРЕ . . . . . .

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ УСЛОВИЙ ФОРМИРОВАНИЯ И РАЗВИТИЯ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ . . . . . .

1. ПРЕДМЕТ И ЦЕЛЬ НАСТОЯЩЕГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Предметом настоящего исследования являются сложившиеся условия и отношения между участниками финансового рынка и реальным сектором экономики, между участниками всех сегментов рынка и регуляторами разных отраслей и направлений в процессе финансирования инфраструктуры и обеспечения возвратности вложенных инвесторами средств.

Целью настоящего исследования является представление экспертному сообществу и регулирующим органам системного видения и оценки состояния и проблем развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России на основе механизмов и инструментов государственно-частного партнёрства по состоянию на конец 2017 года.

В контексте настоящего исследования к долгосрочным инфраструктурным инвестициям отнесены негосударственные институциональные инвестиции в инфраструктуру сроком более 5 лет, целью которых является создание или модернизация объектов общественной инфраструктуры.

К объектам общественной инфраструктуры отнесены объекты, перечисленные в двух федеральных законах, регулирующих отношения по созданию и модернизации инфраструктуры с привлечением средств частных партнёров в рамках концессионных соглашений или соглашений о государственно-частном/муниципально-частном партнёрстве[1] (Перечень типов объектов инфраструктуры – Приложение 1).

Наряду с описанием состояния рынка инфраструктурных инвестиций в структуру настоящей Аналитической записки включена «Дорожная карта», содержащая предложения экспертов по устранению препятствий, мешающих формированию и полноценному развитию рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России (Приложение 2).

2. ОПРЕДЕЛЕНИЯ, ТЕРМИНЫ И СОКРАЩЕНИЯ

Государственно-частное партнёрство – юридически оформленное на определённый срок и основанное на объединении ресурсов, распределении рисков сотрудничество публичного партнёра, с одной стороны, и частного партнёра, с другой стороны, которое осуществляется на основании соглашения о государственно-частном партнёрстве, заключённого в соответствии с Федеральным законом от 13.07.2015 г. № 224-ФЗ «О государственно-частном партнёрстве, муниципально-частном партнёрстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – ФЗ о ГЧП).

Соглашение о государственно-частном/муниципально-частном партнёрстве – гражданско-правовой договор между публичным партнёром и частным партнёром, заключённый на срок не менее чем 3 года в порядке и на условиях, которые установлены ФЗ о ГЧП.

Концессия – это форма государственно-частного партнёрства, которая предусматривает создание по заданию государства государственного имущества либо передачу государственного имущества на определённый 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. В Российской Федерации концессии регулируются Федеральным законом от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее – ФЗ о концессиях).

Концессионное соглашение – соглашение, по которому одна сторона (концессионер) обязуется за свой счёт создать и (или) реконструировать определённое этим соглашением имущество (объект концессионного соглашения), право собственности на которое принадлежит или будет принадлежать другой стороне (концеденту), осуществлять деятельность с использованием (эксплуатацией) объекта концессионного соглашения, а концедент обязуется предоставить концессионеру на срок, установленный этим соглашением, права владения и пользования объектом концессионного соглашения для осуществления указанной деятельности.

Концессионная облигация* – эмиссионная ценная бумага, выпускаемая частной стороной концессионного соглашения (эмитентом-концессионером) с целью обеспечения финансирования реализации концессионного соглашения. Данная облигация является одним из видов инфраструктурных облигаций.

Облигация частного партнёра ГЧП/МЧП* – эмиссионная ценная бумага, выпускаемая частной стороной соглашения о ГЧП/МЧП с целью обеспечения финансирования реализации соглашения о ГЧП/МЧП. Данная облигация является одним из видов инфраструктурных облигаций.

Организатор/спонсор проекта* – юридическое лицо, инициатор проекта, занимающий ключевые позиции в системе подготовки и реализации проекта, как правило, выполняет координирующую функцию по отношению к другим участникам проекта, во многих случаях является акционером проектной компании с существенной долей в капитале.

[1] Федеральный закон от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее – ФЗ о концессиях), Федеральный закон от 13.07.2015 г. № 224-ФЗ «О государственно-частном партнёрстве, муниципально-частном партнёрстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – ФЗ о ГЧП).

Прямое соглашение – гражданско-правовой договор, заключённый между публичным партнёром, частным партнёром и финансирующим лицом или финансирующими лицами в целях регулирования условий и порядка их взаимодействия в течение срока реализации соглашения, а также при изменении и прекращении соглашения (ФЗ о ГЧП).

Инфраструктурная облигация* – облигация, эмитентом которой является российская организация, заключившая концессионное соглашение, соглашение о государственно-частном партнёрстве, соглашение о муниципально-частном партнёрстве или иное соглашение с государством в соответствии с законодательством РФ в целях финансирования объектов инфраструктуры, а также облигация с залоговым обеспечением, эмитентом которой является специализированное общество проектного финансирования, предметом залога по которой являются права требования, возникшие из концессионного соглашения и (или) соглашения о государственно-частном партнёрстве, соглашения о муниципально-частном партнёрстве или иное соглашение с государством в соответствии с законодательством РФ (в том числе права требования, которые возникнут в будущем).

Консорциум инвесторов* – временное добровольное объединение нескольких юридических лиц для инвестирования, финансового сопровождения и реализации крупных проектов, а также для обеспечения возвратности вложенных средств. Для реализации инфраструктурных проектов консорциум инвесторов, как правило, создаёт проектные компании, через которые привлекается акционерное и (или) заёмное финансирование.

Синдицированный кредит (займ) – форма предоставления заёмщику кредита (займа) несколькими кредиторами (синдикатом кредиторов), которые обязуются согласованно друг с другом предоставить или предоставлять в собственность заёмщика денежные средства в размере и в сроки, предусмотренные договором для каждого кредитора, а заёмщик обязуется возвратить кредиторам полученные от них денежные средства, уплатить проценты за пользование денежными средствами, а также иные платежи, если обязанность их уплаты предусмотрена договором. Отношения, возникающие в связи с предоставлением заёмщику займа или кредита несколькими займодавцами (кредиторами), действующими совместно, а также отношения между указанными займодавцами (кредиторами) (далее – кредиторы) регулируются Федеральным законом от 31.12.2017 г. № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – ФЗ о синдицированном кредите).

Проектное финансирование* – это механизм привлечения долгосрочного финансирования для реализации крупных инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств являются денежные потоки, генерируемые проектом, оценка затрат и доходов осуществляется с учётом распределения риска между участниками проекта.

Кредитный рейтинг – мнение кредитного рейтингового агентства о способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов, выраженное с использованием рейтинговой категории. Отношения, возникающие в связи с осуществлением/прекращением рейтинговых действий, а также деятельность рейтинговых агентств регулируются Федеральным законом от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

Рынок долгосрочных инвестиций в инфраструктуру* – организационно-правовые условия, участники, сделки, а также финансовые институты, инструменты и механизмы инвестиций в инфраструктуру сроком более 5 лет, целью которых является создание или модернизация объектов общественной инфраструктуры.

ГЧП – государственно-частное партнёрство.

НПА – нормативно-правовой акт.

РДИИ – рынок долгосрочных инвестиций в инфраструктуру.

СОПФ – специализированное общество проектного финансирования.

СФО – специализированное финансовое общество.

SPV – специально созданная проектная компания, отвечающая за реализацию инфраструктурного проекта и возвратность вложенных инвесторами средств.

НАКДИ – Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру.

ЭС РДИ – Экспертный совет по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России.

---

* В Российской Федерации настоящие термины не имеют определений в нормативно-правовых документах, их определение в контексте настоящего материала основано на экономической сути объекта определения, максимально приближено к международным аналогам и соответствует сложившейся российской практике.

3. РОЛЬ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНЫХ ВЫЗОВОВ И СПРОС НА ДОЛГОСРОЧНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В РОССИИ

Россия нуждается в масштабном увеличении инвестиций в инфраструктуру.

По оценкам Всемирного банка, в 2012–2014 годах государственные расходы России на инфраструктуру составили менее 1% ВВП в год, в то время как потребности в таких инвестициях оцениваются на уровне $1 трлн – 75% российского ВВП за 2015 год. В российском бюджете в процентном отношении выделяется меньше средств на инфраструктуру, чем в бюджетах Китая и ЮАР. Доля частного сектора в совокупных инфраструктурных инвестициях в России за период с 2006 по 2010 год составила ориентировочно 16%, тогда как в Индии – 40, в Чили – 66, в США – 29, в государствах, недавно ставших членами ЕС, – 44, а в государствах ЕС старшего поколения – 64% (Ernst and Young, 2014)[1]. Аналитики Всемирного банка отмечают, что в последние годы наращивание основных производственных фондов замедлилось, а неудовлетворительная инфраструктура создаёт серьёзные препятствия на пути экономического роста.

В ходе большой пресс-конференции, состоявшейся 14 декабря 2017 года, Президент РФ Владимир Путин отметил, что одним из главных приоритетов в работе Правительства и государства в ближайшие годы должна стать работа над развитием инфраструктуры. Также Владимир Путин призвал к поиску «золотой середины» в соотношении промышленного развития и защиты природы, в том числе и при реализации инфраструктурных проектов[2].

Роль рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру – формирование и реализация условий для экономического роста в Российской Федерации, сокращение хронического недофинансирования отраслей инфраструктуры за счёт организации и осуществления финансирования долгосрочных инфраструктурных проектов с привлечением внебюджетных источников на основе механизмов и инструментов рынка капитала.

Формирование рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру соответствует приоритетным целям и задачам, определённым в Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов[3].

РЫНОК ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ СЛУЖИТ ИНТЕРЕСАМ ГРАЖДАН РФ, ЭКОНОМИКЕ СТРАНЫ И РАЗВИТИЮ ЕЁ ФИНАНСОВОГО РЫНКА.

Цель улучшения качества жизни граждан РФ достигается за счёт увеличения количества и улучшения качества объектов инфраструктуры, финансирование которых осуществляется с использованием механизмов и инструментов финансового рынка. Новое качество объектов инфраструктуры дополняется новым качеством сервиса на базе современных технологий. Сокращение накопленного экологического ущерба приводит к уменьшению неблагоприятного воздействия на здоровье людей.

Цель содействия экономическому росту достигается за счёт формирования источников «длинных» денег для развития экономики в условиях бюджетных ограничений, а также за счёт привлечения новых рыночных компетенций в монопольных сферах, к которым во многих случаях относятся объекты инфраструктуры.

Цель создания условий для роста финансовой индустрии достигается за счёт формирования нового сегмента рынка – рынка «длинных» денег, который остро необходим для формирования долгосрочных финансовых стратегий, что имеет особое значение для управления пенсионными активами с учётом приближения периода с регулярными выплатами из системы негосударственных пенсионных фондов. Наличие инструментов, механизмов и компетенций в сфере инвестиций в инфраструктуру даст возможность НПФ формировать разнообразные стратегии, диверсифицировать портфели в соответствии со структурой обязательств. Также инфраструктурные инвестиции могут стать привлекательными для граждан при условии создания соответствующих механизмов и инструментов в сфере коллективного инвестирования и доверительного управления.

По оценкам российских экспертов, объём необходимых инвестиций в развитие инфраструктуры страны до 2030 года составляет около 120 трлн руб., что кратно превышает возможности бюджета по финансированию инфраструктуры (в настоящее время оценивается примерно в 2–2,5% от ВВП). При этом доля необходимых внебюджетных источников финансирования оценивается в 60 трлн руб.

[1] Группа Всемирного банка. «Российская Федерация. Комплексное диагностическое исследование экономики «Пути достижения всеобъемлющего экономического роста», 2016 год http://pubdocs.worldbank.org/en/235471484167009780/Dec27-SCD-paper-rus.pdf
[2] Большая пресс-конференция Президента РФ Владимира Путина 14.12.2017 г. Стенограмма. http://kremlin.ru/events/president/transcripts/56378
[3] https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016-18.pdf

Таблица 1

Объём необходимых инвестиций в развитие инфраструктуры России до 2030 года

Отрасль	Объём инвестиций, млрд руб.
Транспортная инфраструктура	68 000
Капитальный ремонт и модернизация жилого фонда	20 000
Коммунальная инфраструктура	10 400
Социальная инфраструктура	15 000
Оборонная отрасль	1 600
Агропромышленный комплекс	5 000
Всего	**114 600**

Источник: экспертная оценка НАКДИ на основе отраслевых стратегий развития.

О растущем спросе на частные инвестиции говорят данные и о количестве объектов, запланированных к передаче в концессию. Так, по итогам 2017 года количество объектов, планируемых к передаче в концессию, по всем субъектам Федерации увеличилось по сравнению с 2016 годом почти вдвое – с 6,4 тыс. до 12,4 тыс. В то же время количество концессионных конкурсов в 2017 году сократилось по сравнению с 2016 годом почти на треть – с 1836 до 1303. Не отмечается и роста количества заключённых концессионных соглашений в категории средних и крупных проектов: в 2017 году, как и в 2016, было заключено 51 концессионное соглашение. Вклад негосударственных пенсионных фондов как важнейшего источника «длинных» денег в финансирование инфраструктурных проектов снизился в 2017 году по сравнению с 2016 годом почти вдвое – суммарный объём размещённых выпусков концессионных облигаций сократился с 17,5 млрд руб. до 9,7 млрд руб.

4. РЕГУЛИРУЮЩИЕ ОРГАНЫ И НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫЕ АКТЫ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ СУЩЕСТВЕННОЕ ВЛИЯНИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ

Рынок долгосрочных инвестиций в инфраструктуру является кросс-секторальным, поскольку отношения в связи с осуществлением инвестиций и обеспечением их возвратности реализуются в различных отраслях и сферах деятельности. К тому же эти отношения связаны с несколькими этапами жизненного цикла проектов, включая подготовку и проведение конкурсных процедур, заключение договоров и соглашений, организацию и привлечение инвестиций, проектирование, строительство/модернизацию объектов и их последующую эксплуатацию.

Регулирование инфраструктурных инвестиций осуществляется на основе не объединённых в единую систему федеральных законов и нормативно-правовых актов, а реализация инфраструктурных проектов на различных этапах осуществляется в сложной институциональной среде, где одновременно действуют органы надзора, лицензирования, сертификации, выдачи разрешений, установления тарифов, утверждения инвестиционных программ и др., имеющие свою внутреннюю вертикаль и систему требований.

К основным регулирующим органам в сфере РДИИ относятся:

- Банк России, регулирующий деятельность банков, иных финансовых организаций, в том числе институциональных инвесторов, а также эмитентов (в части выпуска и обращения ценных бумаг), кредитных рейтинговых агентств, представителей владельцев облигаций;
- Минфин России, формирующий общую идеологию и условия РДИИ, регулирующий финансовые обязательства публичной стороны по концессионным соглашениям/соглашениям о ГЧП;
- Минэкономразвития России, осуществляющий общее руководство процессом формирования РДИИ, подготовку законодательных инициатив в сфере РДИИ, оценивающий эффективность проектов, согласовывающий их и конкурсную документацию, если публичным партнёром выступает Российская Федерация, и т. д.
- Отраслевые министерства, в том числе Минтранс России, Минстрой России, Минприроды России, Минэнерго России, Минспорт России, Минобрнауки России, Минздрав России и др.;
- ФАС России, регулирующий проведение конкурсов на право заключения концессионных соглашений/соглашений о ГЧП, осуществляющий тарифное и антимонопольное регулирование, согласовывающий существенные изменения в концессионных соглашениях.

4.1. ФЕДЕРАЛЬНЫЕ ЗАКОНЫ О КОНЦЕССИЯХ И ГЧП – ЮРИДИЧЕСКАЯ ОСНОВА РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ

Юридическую основу для реализации инфраструктурных проектов с привлечением средств частных инвесторов во многих секторах экономики, включая транспорт, дорожное строительство, энергетику, коммунальное хозяйство, социальную сферу, сельское хозяйство и др., создали два федеральных закона – ФЗ о концессиях и ФЗ о ГЧП.

Одним из основных механизмов реализации инфраструктурных проектов с привлечением частного партнёра являются концессионные соглашения. В ФЗ о концессиях, принятом в 2005 году, определены понятие концессионного соглашения, права и обязанности сторон (концессионера и концедента) и порядок проведения конкурса на заключение концессионного соглашения. Целями настоящего федерального закона являются привлечение инвестиций в экономику Российской Федерации, обеспечение эффективного использования имущества, находящегося в государственной или муниципальной собственности, на условиях концессионных соглашений и повышение качества товаров, работ, услуг, предоставляемых потребителям. ФЗ о концессиях не предусматривает возникновения частной собственности на объект концессионного соглашения.

ФЗ о ГЧП, вступивший в силу 1 января 2016 года, предусматривает возможность возникновения частной собственности на публичную инфраструктуру, позволяя использовать более сбалансированные модели ГЧП. Однако в настоящий момент данный закон не получил широкого применения в связи со сложностью конкурсных процедур, заложенных в данном законе, а также в связи со сложностью процедур прохождения оценки сравнительного преимущества в использовании средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, необходимых для реализации проекта, по сравнению с системой государственного заказа.

РАЗВИТИЮ РЫНКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ МЕШАЮТ МНОГОЧИСЛЕННЫЕ НЕСОСТЫКОВКИ И РАЗЛИЧНЫЕ ТРАКТОВКИ ПОНЯТИЙ И ПРАВ В РАЗЛИЧНЫХ ОБЛАСТЯХ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА, А ТАКЖЕ РАЗЛИЧНЫЕ ПОДХОДЫ И ПОЗИЦИИ РЕГУЛИРУЮЩИХ ОРГАНОВ ПО СУЩЕСТВЕННЫМ ВОПРОСАМ РЕГУЛИРОВАНИЯ РЫНКА.

Так, несмотря на нормы ФЗ о концессиях в части обязательств концедента по компенсации недополученных доходов концессионера, субъекты РФ зачастую отказываются от прямой фиксации этой нормы в условиях концессионного соглашения из-за позиции Минфина России, в соответствии с которой субъект РФ не вправе брать на себя расходные обязательства, прямо не предусмотренные бюджетным законодательством РФ.

По отдельным проектам уже была реализована позиция Минфина России, заключающаяся в отсутствии необходимости ежегодной индексации платы концедента на индекс потребительских цен (инфляцию). В то же время стоимость создания объекта, рассчитанная на момент заключения соглашения, как правило, отличается от его стоимости к моменту окончания проектирования, государственной экспертизы и строительства, которые могут длиться несколько лет, как минимум на уровень инфляции. Индексация платы концедента необходима для того, чтобы условия деятельности концессионера соответствовали экономическому окружению (стоимость приобретаемых товаров и услуг, тарифы, фонд оплаты труда и др.).

Кроме того, отдельные концессионные проекты предполагают финансирование за счёт привлечения пенсионных активов негосударственных пенсионных фондов, заинтересованных в сохранении доходности активов не ниже уровня инфляции. В таких случаях привлечение заёмных средств осуществляется через выпуск облигаций с плавающей ставкой, привязанной к официальному индексу потребительских цен.

В градостроительном, коммунальном и концессионном законодательстве существует разная трактовка понятий «реконструкция», «модернизация» и «техперевооружение». В отраслевом и концессионном законодательстве существует разная трактовка понимания платы за присоединение.

В настоящее время в ФЗ о концессиях и иных НПА не установлены предельные сроки рассмотрения частной концессионной инициативы (ЧКИ). На практике это приводит к тому, что концедент может затягивать переговоры на многие месяцы, не принимая никакого решения, что приводит к снижению эффективности ЧКИ как важнейшего механизма привлечения средств частных инвесторов в инфраструктурные проекты.

Наряду с этим нормы ФЗ о концессиях, регулирующие вопросы выделения земельных участков, не учитывают возможности заключения концессионного соглашения без проведения конкурса на основе частной инициативы и предусматривают, что земельный участок предоставляется либо в течение 60 дней с даты заключения концессионного соглашения, либо в срок, установленный конкурсной документацией. Необходимо предусмотреть в отношении выделения земли оговорку для случаев заключения концессионного соглашения в результате частной инициативы.

В целом в настоящее время отношения, связанные с созданием и использованием объектов инфраструктуры, регулируются сразу несколькими законами: помимо ФЗ о концессиях и ФЗ о ГЧП это могут быть Федеральный закон от 05.04.2013 г. № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государ-

ственных и муниципальных нужд» (далее – ФЗ о контрактной системе) и Федеральный закон от 18.07.2011 г. № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» (далее – ФЗ о закупках). В связи с наличием неоднозначного регулирования периодически возникают риски оспаривания и переквалификации концессионных и ГЧП-соглашений в государственные контракты, в связи с чем необходимо сформировать общий подход по разграничению сфер действия указанных актов, чтобы в последующем такие риски минимизировать.

При регулировании рынка инфраструктурных инвестиций необходимо вводить дифференцированный подход к масштабу проектов и выделять крупные проекты в отдельную категорию. Очевидно, что финансирование проектов свыше 1 млрд руб. невозможно осуществлять без привлечения специализированных финансовых институтов (банков, НПФ, страховых компаний), чья деятельность регулируется ЦБ. В связи с этим представляется целесообразным системное взаимодействие представителей федеральных органов власти, ответственных за развитие инфраструктуры, на площадке Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при Банке России и проведение в рамках ЭС РДИ оценки регулирующего воздействия законодательных инициатив на условия реализации крупных инфраструктурных проектов стоимостью более 1 млрд руб.

4.2. АВТОМОБИЛЬНЫЕ ДОРОГИ

На развитие рынка долгосрочных инвестиций в автодорожной сфере существенное влияние оказывают следующие НПА:

– Федеральный закон от 08.11.2007 г. № 257-ФЗ «Об автомобильных дорогах и о дорожной деятельности в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»;

– Федеральный закон от 05.04.2013 г. № 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд».

Действующая нормативно-правовая база ограничивает возможность реализации проектов в сфере дорожного строительства. Так, в России применимы только три модели проектов[1]:

– модель на основе операторского контракта (в функции частного партнёра входит только аренда и эксплуатация дороги);

– модель на основе концессионного соглашения (строительство – передача – аренда – эксплуатация);

– модель на основе контракта жизненного цикла (проектирование – строительство – передача – аренда – эксплуатация).

ШИРОКОМУ РАСПРОСТРАНЕНИЮ ГЧП В СФЕРЕ СТРОИТЕЛЬСТВА АВТОДОРОЖНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ПРЕПЯТСТВУЕТ ОГРАНИЧЕННОСТЬ МОДЕЛЕЙ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТОВ, А ТАКЖЕ КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ В СТАТУСЕ ГК «АВТОДОР».

Препятствием к развитию ГЧП в России в автодорожной сфере является то, что частная сторона имеет право получения дохода от использования дороги только в случае её платного формата. В ином случае затраты на строительство и эксплуатацию полностью возмещаются из бюджета. Данная система имеет ряд недостатков:

– отсутствие у подрядчика заинтересованности в качестве исполнения контракта;

– необходимость выделения из бюджета большой суммы на реализацию проекта, что противоречит задачам ГЧП в данной сфере;

– последующие бюджетные затраты на ремонт и эксплуатацию.

Существенной проблемой реализации проектов в автодорожной сфере является множество региональных актов, на основе которых реализуются проекты. При этом такие акты часто являются крайне непроработанными и вызывают многочисленные споры на стадиях реализации проекта.

Наряду с этим развитию концессий в автодорожной сфере мешает двойственный статус Государственной компании «Автодор», которая в одних случаях действует как представитель публичной стороны (от лица Российской Федерации), в других случаях – как госкомпания, от своего лица реализующая проекты по строительству и

[1] На практике принято различать семь основных типов государственно-частного партнёрства в зависимости от структуры правоотношений:
– BOT (build – operate – transfer/строительство – управление – передача);
– BOOT (build – own – operate – transfer/строительство – владение – управление – передача);
– BTO (build – transfer – operate/строительство – передача – управление);
– BOO (build – own – operate/строительство – владение – управление);
– BOMT (build – operate – maintain – transfer/строительство – управление – поддержка – передча);
– DBOOT (design – build – own – operate – transfer/проектирование – строительство – владение – управление – передача);
– DBFO (design – build – finance – operate/проектирование – строительство – финансирование – управление).

эксплуатации объектов. На практике это приводит к фактическому совмещению в одном лице государственной и коммерческой функции, что неизбежно ведёт к конфликту интересов и снижению эффективности привлечения средств частных инвесторов в дорожное строительство.

Дополнительно к этому со стороны ГК «Автодор» в отношении объектов концессионных соглашений сложилась практика завышенных требований и «несимметричных» штрафных санкций. К примеру, наличие одного замечания по состоянию дороги на любом её километре (грязь на световом отражателе) ведёт к штрафу в сумме месячного бюджета на содержание всей дороги.

4.3. КОММУНАЛЬНАЯ СФЕРА

На развитие рынка долгосрочных инвестиций в коммунальной сфере существенное влияние оказывают следующие НПА:

- Федеральный закон от 18.07.2011 г. № 223-ФЗ «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц»;
- Постановление Правительства РФ от 21.06. 2016 г. № 564 «Об утверждении стандартов раскрытия информации в области обращения с твёрдыми коммунальными отходами»;
- Постановление Правительства РФ от 05.07.2013 г. № 570 «О стандартах раскрытия информации теплоснабжающими организациями, теплосетевыми организациями и органами регулирования»;
- Постановление Правительства РФ от 17.01.2013 г. № 6 «О стандартах раскрытия информации в сфере водоснабжения и водоотведения»;
- Постановление Правительства РФ от 22.10.2012 г. № 1075 «О ценообразовании в сфере теплоснабжения».

ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ КОНЦЕССИОННЫХ СОГЛАШЕНИЙ ПО СОЗДАНИЮ СИСТЕМ КОММУНАЛЬНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ (ТЕПЛОСНАБЖЕНИЕ, ВОДОСНАБЖЕНИЕ, ВОДООТВЕДЕНИЕ, ОБРАЩЕНИЕ С ОТХОДАМИ) КОНЦЕССИОНЕРЫ СТАЛКИВАЮТСЯ С МНОГОЧИСЛЕННЫМИ ВОПРОСАМИ, НЕ УРЕГУЛИРОВАННЫМИ ДЕЙСТВУЮЩИМИ НПА.

Одними из ключевых вопросов являются «разрывы» НПА на стадии переходного периода.

Поскольку большинство концессий в сфере водо- и теплоснабжения являются проектами модернизации (brownfield), когда инвестиции осуществляются как в новое строительство, так и в реконструкцию/модернизацию существующих объектов, переданных в концессию, а сами коммунальные системы являются системами жизнеобеспечения граждан, переход управления и обслуживания систем от прежних операторов (как правило, в форме МУП и ГУП) к новым (концессионерам) должен осуществляться без остановок и перерывов.

В то же время действующий порядок лицензирования коммунальных операторов не предусматривает переходного периода, когда до получения всех необходимых лицензий концессионер имел бы право в течение определённого регулирующими организациями срока осуществлять свою деятельность в особом режиме без лицензий. Это ведёт к возникновению рисков, которыми концессионер не может управлять самостоятельно.

Распространённой проблемой, не урегулированной действующими НПА, является право Росприроднадзора предъявлять штрафы концессионерам за действия, по которым они не должны нести ответственность. Так, например, концессионер получает от убыточных МУП/ГУП изношенное и неэффективное имущество, в том числе очистные сооружения систем водоотведения. Привести переданное имущество в надлежащее техническое состояние в короткий срок невозможно, при этом Росприроднадзор начинает начислять штрафы за сброс ненадлежаще очищенных стоков с первых дней реализации концессионного соглашения.

В области обращения с твёрдыми коммунальными отходами (далее – ТКО) существенно расходятся позиции уполномоченных органов исполнительной власти субъектов РФ в сфере экологии и ЖКХ по возмещению затрат и недополученных доходов концессионера.

4.4. СОЦИАЛЬНАЯ СФЕРА: ЗДРАВООХРАНЕНИЕ

На развитие рынка долгосрочных инвестиций в сфере здравоохранения существенное влияние оказывают следующие НПА:

- Федеральный закон от 29.11.2010 г. № 326-ФЗ «Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации», регулирующий отношения, возникающие в связи с осуществлением обязательного медицинского страхования, отношения и ответственность, связанные с уплатой страховых взносов на обязательное медицинское страхование неработающего населения, а также тарифы на оплату медицинской помощи по обязательному медицинскому страхованию;

– Постановление Правительства РФ от 06.05.2003 г. № 255 «О разработке и финансировании выполнения заданий по обеспечению государственных гарантий оказания гражданам Российской Федерации бесплатной медицинской помощи и контроле за их реализацией»;

– Приказ Минздравсоцразвития России от 28.02.2011 г. № 158н «Об утверждении Правил обязательного медицинского страхования», устанавливающий правила регулирования правоотношений субъектов и участников обязательного медицинского страхования при реализации Федерального закона от 29.11.2010 г. № 326-ФЗ «Об обязательном медицинском страховании в Российской Федерации», в том числе методику расчёта тарифа на оплату медицинской помощи по обязательному медицинскому страхованию и порядок оплаты медицинской помощи по обязательному медицинскому страхованию.

ОСНОВНАЯ ПРОБЛЕМА ПРИ ИНВЕСТИЦИЯХ В ОБЪЕКТЫ ЗДРАВООХРАНЕНИЯ – НЕВОЗМОЖНОСТЬ ВОЗВРАТА КАПИТАЛЬНЫХ ЗАТРАТ ИЗ ТАРИФА НА ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ МЕДИЦИНСКОЕ СТРАХОВАНИЕ (ОМС), А ТАКЖЕ НЕВОЗМОЖНОСТЬ ПЕРЕДАЧИ В КОНЦЕССИЮ ОБЪЕКТОВ ЗДРАВООХРАНЕНИЯ, ЗАКРЕПЛЁННЫХ ЗА БЮДЖЕТНЫМИ УЧРЕЖДЕНИЯМИ[1].

Несмотря на то, что для разных типов медицинских учреждений в зависимости от их оснащённости и затрат на содержание тарифы могут различаться в разы, структура тарифа в любом случае не позволяет лечебно-профилактическим учреждениям (ЛПУ) осуществлять закупки из средств ОМС на сумму более 100 тыс. руб., что делает невозможным компенсацию инвестиций.

На текущий момент система финансирования медицинской помощи населению в рамках ОМС и порядок установления тарифов на оплату медицинской помощи по ОМС выстроены с ориентацией преимущественно на государственные бюджетные учреждения и не учитывают вопросы реализации инвестиционных мероприятий в объекты здравоохранения.

Привлечению долгосрочных инвестиций в систему здравоохранения в РФ на текущий момент в отраслевом регулировании препятствуют следующие факторы:

– отсутствие в тарифе на оплату медицинской помощи по ОМС возможности учёта капитальных затрат в объекты здравоохранения, приобретение оборудования, основных средств (оборудования (в том числе его реновацию), производственного и хозяйственного инвентаря) стоимостью свыше 100 тыс. руб.;

– отсутствие нормативного регулирования порядка финансового обеспечения врачебной медицинской помощи (ВМП), не включённой в базовую программу ОМС, для частных медицинских компаний за счёт средств Федерального фонда обязательного медицинского страхования (ФФОМС). При этом возможность получения средств ФФОМС на оказание такой ВМП частными медицинскими организациями допускается с 01.01.2019 г.;

– отсутствие нормативных механизмов по установлению на долгосрочный период гарантий в отношении объёмов медицинской помощи, финансируемой за счёт средств ОМС, оказываемой медицинскими организациями, осуществляющими инвестиционные мероприятия;

– отсутствие нормативных механизмов по учёту прибыли медицинской организации в тарифе ОМС, что не позволяет адекватно структурировать проекты, требующие возвратности вложенных инвестиций;

– отсутствие нормативных механизмов по установлению на долгосрочный период гарантий в отношении тарифов на оплату медицинской помощи по обязательному медицинскому страхованию (на срок свыше 3 лет) для медицинских организаций, осуществляющих инвестиционные мероприятия.

Наряду с этим существуют некоторые препятствия для привлечения долгосрочных инвестиций в систему здравоохранения в РФ в законодательстве о концессионных соглашениях. В частности, согласно ч. 4 ст. 3 ФЗ о концессиях объект концессионного соглашения, подлежащий реконструкции, должен находиться в собственности концедента на момент заключения концессионного соглашения, и указанный объект на момент его передачи концедентом концессионеру должен быть свободным от прав третьих лиц. Исключение из указанного правила установлено только для некоторых категорий объектов, к которым объекты здравоохранения не отнесены.

Вместе с тем на текущий момент потребность в серьёзной модернизации широко прослеживается в отношении существующих объектов государственной и муниципальной системы здравоохранения, которые закреплены за бюджетными учреждениями здравоохранения. Прекращение прав таких учреждений в отношении планируемых к реконструкции объектов на практике приводит к определённым процедурным сложностям, особенно если речь идёт о необходимости передачи на реконструкцию объекта, находящего в распоряжении такого учреждения, це-

[1] На момент написания Аналитической записки Госдума приняла в третьем чтении Федеральный закон «О внесении изменений в статьи 5 и 8 Федерального закона "О концессионных соглашениях"», предоставляющий федеральному государственному учреждению здравоохранения возможность участвовать в концессионном соглашении на стороне концедента.

ликом. В некоторых случаях указанные препятствия ведут к отложению/отказу от инвестиций в объекты здравоохранения, обременённые правами бюджетных учреждений.

В целом в социальных концессионных проектах, проектах ГЧП/МЧП, окупаемость которых невозможна без платы концедента или частичного финансирования публичным партнёром, отсутствуют гарантии полного и (или) своевременного исполнения указанных обязательств концедентом (публичным партнёром), что существенно снижает инвестиционную привлекательность отрасли.

Так, в случае недостаточности средств в бюджете частная сторона не может рассчитывать на получение минимальной выручки в объёме, необходимом для своевременного исполнения обязательств перед финансирующими организациями, своевременной уплаты налоговых отчислений, ФОТ, эксплуатационных затрат. Соответственно исполнение обязательств концессионера по возврату привлечённого финансирования напрямую зависит от наполняемости бюджета концедента (публичного партнёра).

На практике это будет приводить к тому, что частные инвесторы не будут выходить на заключение концессионных и ГЧП-соглашений в дотационных регионах, которые наиболее нуждаются в привлечении частных инвестиций.

4.5. НАЛОГОВОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Налоговое законодательство не содержит специального порядка налогообложения ГЧП-проектов, а также ряда операций в рамках концессионных проектов. В связи с этим у концессионеров (частных партнёров) могут возникать налоговые риски, которые могут оказывать негативное влияние на экономические показатели проекта и его инвестиционную привлекательность.

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РДИИ В НАЛОГОВОЙ СФЕРЕ В СУЩЕСТВЕННОЙ МЕРЕ СВЯЗАНЫ С ОСОБЕННОСТЯМИ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ КОНЦЕССИОНЕРОВ И ЧАСТНЫХ ПАРТНЁРОВ, А ТАКЖЕ НАЛОГОВЫХ ПОСЛЕДСТВИЙ УЧАСТИЯ БАНКА-КРЕДИТОРА В КАПИТАЛЕ ПРОЕКТНЫХ КОМПАНИЙ.

Капитальный грант. С 1 января 2018 года в Налоговый кодекс РФ (далее – НК РФ) внесены изменения, согласно которым получение платы концедента по концессионному соглашению, полученной в виде денежных средств, исключается из-под действия нормы, позволяющей не учитывать в составе доходов для целей налога на прибыль доходы в виде имущества и (или) имущественных прав, полученных по концессионному соглашению. Учитывая данное изменение, представляется целесообразным в ФЗ о концессиях разграничить капитальный грант и плату концедента.

Особенности налогообложения НДС при получении компенсации расходов от концедента (публичного партнёра). С 1 июля 2017 года в ст. 170 НК РФ внесены изменения, обязывающие налогоплательщиков восстанавливать ранее принятый к вычету НДС при получении субсидий из бюджетов бюджетной системы любого уровня в случае, если указанная субсидия покрывает затраты с учётом сумм НДС. Исторически данное обязательство распространялось исключительно на случаи получения субсидий из федерального бюджета.

С 1 января 2018 года указанное положение претерпело дополнительные изменения и в текущей редакции обязывает налогоплательщиков восстанавливать суммы НДС при получении как субсидий, так и бюджетных инвестиций на возмещение затрат. При этом данная обязанность возникает независимо от факта включения суммы НДС в субсидии или бюджетные инвестиции на возмещение затрат.

Одновременно НК РФ дополнен положением, ограничивающим право налогоплательщиков на вычет входящего НДС в случае приобретения товаров, работ, услуг, в том числе основных средств и нематериальных активов, имущественных прав, за счёт ранее полученных субсидий или бюджетных инвестиций.

Таким образом, при получении субсидий или бюджетных инвестиций участниками концессионных или ГЧП-проектов на покрытие части расходов после 1 января 2018 года обязанность восстановить входящий НДС (отсутствие права на вычет НДС) возникает независимо от того, покрывает ли данный платеж НДС или нет.

Для целей обеспечения (сохранения) устойчивого развития концессии и ГЧП целесообразно исключить концессионные и ГЧП-проекты из-под действия указанных выше положений либо ограничить применение данных положений исключительно случаями получения субсидий или бюджетных инвестиций на покрытие расходов с учётом НДС.

Заёмное финансирование проектов. Согласно действующему налоговому законодательству финансирование, предоставленное банком, который является взаимозависимым лицом с концессионером (частным партнёром), признается контролируемой задолженностью для целей правил недостаточной капитализации в случае, если кредит обеспечен иностранной организацией, взаимозависимой с заёмщиком. Также задолженность, возникшая перед независимой организацией, признается контролируемой в случае, если данная задолженность обеспечена иностранной организацией, взаимозависимой с заёмщиком. Указанные положения ограничивают использование акционерных и групповых обеспечений займов и кредитов, привлекаемых участниками концессионных и ГЧП-проектов, а также порождает неблагоприятные налоговые последствия при участии банка-кредитора в капитале

концессионера (частного партнёра). Целесообразно предусмотреть исключение из-под действия правил недостаточной капитализации задолженности концессионеров (частных партнёров), обеспеченной иностранными акционерами, возникшей перед: а) российским банком, являющимся взаимозависим лицом заёмщика и (или) б) держателем инфраструктурных облигаций, не являющимся взаимозависимым лицом.

С 2017 года обеспеченные кредиты от банков, не взаимозависимых с группой заёмщика, при соблюдении определённых условий не признаются контролируемой задолженностью. Указанное освобождение неприменимо к задолженности перед ЕАБР, учитывая его правовой статус. Является целесообразным распространить освобождение на обеспеченные иностранным акционером кредиты, предоставленные ЕАБР и иными аналогичными международными финансовыми организациями.

Страхование. Налоговое законодательство содержит закрытый перечень видов добровольного страхования, расходы на которое принимаются для целей уменьшения налога на прибыль. На практике концессионные соглашения и соглашения о ГЧП предусматривают обязанность заключить договоры страхования, часть которых относится к видам страхования, не указанным в упомянутом закрытом перечне, что создаёт неблагоприятные налоговые последствия и риски для концессионера (частного партнёра).

Налогообложение НДС платы концедента. Значительная часть проектов, реализуемых в соответствии с законодательством о концессионных соглашениях, предусматривает выплату концедентом концессионеру платы концедента в качестве вознаграждения за оказание услуг по эксплуатации (обеспечению эксплуатационной готовности) объекта. Оказание таких услуг является объектом налогообложения НДС, который концессионер выставляет концеденту, как покупателю данных услуг, что приводит к увеличению платы концедента на 18%, и негативно сказывается на региональных концессиях, так как создает дополнительный расход регионального бюджета.

Налог на имущество. Согласно налоговому законодательству имущество, переданное концессионеру и (или) созданное им в соответствии с концессионным соглашением, подлежит налогообложению налогом на имущество у концессионера. Аналогично налогом на имущество по общему правилу облагается и имущество, входящее в состав объекта ГЧП. Налог на имущество представляет собой дополнительный расход для концессионера (частного партнера) и как следствие учитывается при расчете финансовых показателей проекта, в том числе при расчете необходимого объема компенсаций, получаемых от концедента (публичного партнера). Таким образом налог на имущество представляет собой либо дополнительный оборот денежных средств (для региональных концессий), что не имеет практического смысла, либо дополнительный расход для концедента (для федеральных концессий), что удорожает проект с точки зрения концедента.

Специальный режим налогообложения ГЧП-проектов. Действующее налоговое законодательство не предусматривает особого порядка налогообложения операций, осуществляемых в рамках исполнения соглашения о ГЧП.

Отсутствие специального порядка налогообложения приводит к неблагоприятным налоговым последствиям для частного партнёра в сравнении с проектами, структурированными в соответствии с законодательством о концессионных соглашениях.

Для целей развития концепции ГЧП-проектов необходимо внесение положений в НК РФ, предусматривающих специальный порядок налогообложения основных операций в рамках ГЧП-проектов, сближающих (гармонизирующих) режим налогообложения ГЧП-проектов и концессионных проектов.

Процедура возмещения НДС. На инвестиционной стадии концессионных (ГЧП) проектов концессионером (частным партнером) осуществляются значительные инвестиции в создание (реконструкцию) объекта соглашения. Инвестиционная стадия проекта может длиться в течение нескольких лет, при этом у концессионера (частного партнера), как правило, отсутствует выручка в течение данного периода, и источниками финансирования инвестиционных затрат являются собственные и заемные средства концессионера (частного партнера), финансирование от концедента (публичного партнера) и возмещаемый НДС. Однако на практике, процесс возмещения НДС сопряжен со значительными трудностями и, в отсутствие выручки, налоговые органы зачастую отказывают в праве на вычет НДС, либо значительно затягивают процедуру возмещения, тем самым лишая концессионера (частного партнера) одного из источников финансирования проекта.

4.6. ТАРИФЫ И АНТИМОНОПОЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Долгосрочное тарифное регулирование даёт возможность инвесторам производить оценку возвратности инвестиций долгосрочных инфраструктурных проектов.

На развитие рынка долгосрочных инвестиций в сфере тарифного регулирования существенное влияние оказывают следующие НПА:

– Постановление Правительства РФ от 13.05.2013 г. № 406 «О государственном регулировании тарифов в сфере водоснабжения и водоотведения»;

– Постановление Правительства РФ от 22.10.2012 г. № 1075 «О ценообразовании в сфере теплоснабжения»;

– Постановление Правительства РФ от 19.08.2011 г. № 706 «Об утверждении Правил согласования цен (тарифов) в сфере теплоснабжения, устанавливаемых органами исполнительной власти субъектов РФ в области государственного регулирования цен (тарифов), если теплопотребляющая установка и источник тепловой энергии расположены в разных субъектах РФ»;

– Постановление Правительства РФ от 04.09.2015 г. № 941 «О внесении изменений, признании утратившими силу некоторых актов Правительства РФ в связи с упразднением Федеральной службы по тарифам и об утверждении Правил принятия Федеральной антимонопольной службой решений об определении (установлении) цен (тарифов) и (или) их предельных уровней в сфере деятельности субъектов естественных монополий и иных регулируемых организаций»;

– Постановление Правительства РФ от 30.05.2016 г. № 484 «О ценообразовании в области обращения с твёрдыми коммунальными отходами»;

– Постановление Правительства РФ от 01.07.2014 г. № 603 «О порядке расчёта размера возмещения организациям, осуществляющим регулируемые виды деятельности в сферах обращения с твёрдыми коммунальными отходами, электроэнергетики, теплоснабжения, водоснабжения, водоотведения, недополученных доходов, связанных с осуществлением ими регулируемых видов деятельности, за счёт средств бюджетов бюджетной системы РФ и определения размера компенсации за счёт средств федерального бюджета расходов бюджета субъекта РФ или местного бюджета, возникших в результате возмещения недополученных доходов».

ОСНОВНЫЕ ВОПРОСЫ В СФЕРЕ ТАРИФОВ, КОТОРЫЕ ВЛИЯЮТ НА РАЗВИТИЕ РДИИ, КАСАЮТСЯ СИНХРОНИЗАЦИИ КОНЦЕССИОННОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА И ПРАВИЛ ТАРИФНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ, А ТАКЖЕ НЕОБХОДИМОСТИ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ ПРИ СУЩЕСТВОВАНИИ ПОКАЗАТЕЛЯ «ПРЕДЕЛЬНОГО РОСТА ПЛАТЫ ГРАЖДАН» ЗА КОММУНАЛЬНЫЕ УСЛУГИ.

Параметры «предельного роста платы граждан» сдерживают инвестиции в коммунальную инфраструктуру, поскольку тарифы являются одним из основных источников возврата инвестиций концессионера и финансирования текущих потребностей по эксплуатации концессионного имущества.

В сфере теплоснабжения и водоснабжения существуют ограничения по применению метода доходности инвестированного капитала, которые приводят к тому, что подавляющее большинство концессионных проектов реализуется с применением метода индексации тарифов как единственного доступного метода для концессионера. При этом метод индексации не предполагает установления условий инвестирования в объекты инфраструктуры в качестве долгосрочных параметров регулирования деятельности, так как для этого метода долгосрочные параметры регулирования предусмотрены только в части операционных расходов. Эти обстоятельства рассматриваются финансирующими организациями как негативный фактор при принятии решения об инвестировании в отрасль.

Действующее законодательство в области регулирования тарифов (в сфере ЖКХ и обращения с ТКО) не содержит однозначного права концессионера-инвестора на утверждение ему инвестиционной программы, предусматривающей источники финансирования и перечень создаваемого имущества.

В случае если после заключения концессионного соглашения инвестор начинает строительство соответствующих объектов с нуля (greenfield) и он ещё не является регулируемой организацией, т. е. ему не установлен тариф и он не имеет ранее утверждённой инвестиционной программы по соответствующему виду деятельности, органы тарифного регулирования, ссылаясь на пробелы в ведомственных нормативных актах, отказывают в согласовании инвестиционных программ такому инвестору, лишая последнего гарантии получения возвратности инвестиций и их окупаемости, а также дополнительных источников финансирования для строительства объектов концессионного соглашения.

Антимонопольное законодательство Российской Федерации основывается на Конституции Российской Федерации, Гражданском кодексе Российской Федерации и состоит из Федерального закона от 26.07.2006 г. № 135-ФЗ «О защите конкуренции» (далее – ФЗ о защите конкуренции), иных федеральных законов, регулирующих отношения, которые связаны с защитой конкуренции, а также постановлений Правительства Российской Федерации, нормативных правовых актов федерального антимонопольного органа.

НПА, оказывающие существенное влияние на формирование и развитие РДИИ через антимонопольное регулирование:

– Федеральный закон от 26.07.2006 г. № 135-ФЗ «О защите конкуренции»;

– Федеральный закон от 26.03.2003 г. № 35-ФЗ «Об электроэнергетике»;

– Федеральный закон от 17.08.1995 г. № 147-ФЗ «О естественных монополиях»;

– Федеральный закон от 27.07.2010 г. № 190-ФЗ «О теплоснабжении»;

– Федеральный закон от 07.12.2011 г. № 416-ФЗ «О водоснабжении и водоотведении»;

– Федеральный закон от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»;

– Федеральный закон от 24.06.1998 г. № 89-ФЗ «Об отходах производства и потребления»;

– Постановление Правительства РФ от 16.04.2012 г. № 307 «О порядке подключения к системам теплоснабжения и о внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации»;

– Постановление Правительства РФ от 29.07.2013 г. № 644 «Об утверждении Правил холодного водоснабжения и водоотведения и о внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации»;

– Постановление Правительства РФ от 29.07.2013 г. № 645 «Об утверждении типовых договоров в области холодного водоснабжения и водоотведения»;

– Постановление Правительства РФ от 05.07.2013 г. № 570 «О стандартах раскрытия информации теплоснабжающими организациями, теплосетевыми организациями и органами регулирования»;

– Постановление Правительства РФ от 21.06.2016 г. № 564 «Об утверждении стандартов раскрытия информации в области обращения с твёрдыми коммунальными отходами»;

– Постановление Правительства РФ от 27.11.2010 г. № 938 «О стандартах раскрытия информации субъектами естественных монополий, осуществляющими деятельность в сферах услуг в транспортных терминалах, портах и аэропортах и услуг по использованию инфраструктуры внутренних водных путей»;

– Постановление Правительства РФ от 15.05.2010 г. № 340 «О порядке установления требований к программам в области энергосбережения и повышения энергетической эффективности организаций, осуществляющих регулируемые виды деятельности».

Антимонопольное законодательство распространяется на отношения, которые связаны с защитой конкуренции, в том числе с предупреждением и пресечением монополистической деятельности и недобросовестной конкуренции, и в которых участвуют российские юридические лица и иностранные юридические лица, организации, федеральные органы исполнительной власти, органы государственной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, иные осуществляющие функции указанных органов органы или организации, а также государственные внебюджетные фонды, Центральный банк Российской Федерации, физические лица, в том числе индивидуальные предприниматели.

Поскольку рынок долгосрочных инвестиций в инфраструктуру является кросс-секторальным и отношения в связи с заключением и реализацией концессионных и ГЧП-соглашений реализуются в различных отраслях и сферах деятельности, при этом они регулируются различным законодательством и разными государственными органами, значительная часть отношений, связанных с созданием новых инфраструктурных объектов, подпадает под регулирование смежного с концессионным законодательства о госзакупках, тарифного законодательства в различных отраслях экономики и иных направлений, находящихся под надзором антимонопольных органов в лице Федеральной антимонопольной службы России и её территориальных органов.

В связи с этим антимонопольный орган играет существенную роль на рынке долгосрочных инвестиций в инфраструктуру как на стадии проведения конкурсов, так и впоследствии при реализации заключённых соглашений.

Многие из ключевых дел, переданных на рассмотрение судов, оказались там благодаря тому, что антимонопольный орган при рассмотрении жалобы самостоятельно выявил иные возможные основания для отмены торгов. В частности, так произошло с делом, касающимся возможного размера платы концедента (так называемое башкирское дело), а также в случае с делом, касающимся лиц, которые могут подтверждать соответствие требованиям предварительного отбора при проведении конкурса (так называемое дело ХМАО).

По мнению ряда экспертов, данная тенденция во многом связана с желанием ФАС России распространить правила о государственных/муниципальных контрактах на концессии и усилением роли антимонопольных органов в сфере контроля за концессионными соглашениями.

В рамках башкирского дела была предпринята попытка оспорить законность реализации концессионных проектов по модели availability payment (т. е. 100%-е возмещение расходов частного инвестора за счёт концедента). В суде апелляционной инстанции позиция антимонопольных органов не нашла своего подтверждения. В связи с этим разрешение вопроса о границах использования данной модели переходит в законодательное русло.

Формирующаяся антимонопольная практика дала толчок очередному масштабному переформатированию ФЗ о концессиях, в которое включились сразу несколько федеральных исполнительных органов государственной власти. Если бы не возникающие споры, то многие поправки могли бы быть отложены на длительное время.

5. УЧАСТНИКИ РЫНКА, ИХ РОЛЬ И СТАТУС В ПОДГОТОВКЕ И РЕАЛИЗАЦИИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ

Рынок долгосрочных инвестиций в инфраструктуру объединяет множество участников, к основным из них относятся:

– организаторы проектов/организаторы финансирования проектов;

– концеденты, публичные партнёры по государственно-частному партнёрству;

– концессионеры, частные партнёры по государственно-частному партнёрству;

– финансирующие организации и инвесторы (банки, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании), консорциумы инвесторов, управляющие компании;

– финансовые, юридические, технические и иные советники;

– представители владельцев облигаций, организаторы выпуска облигаций;

– операторы объектов.

5.1. ОРГАНИЗАТОРЫ ПРОЕКТОВ/ОРГАНИЗАТОРЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ

В российских НПА отсутствует статус организатора/спонсора проекта. Однако на практике такие роли выполняют организации, формально или неформально инициирующие проекты. Для общего понимания структуры рынка понятие «организаторы проектов» можно разделить на организаторов ГЧП-проектов – формальных и неформальных с точки зрения их законодательного регулирования.

Деятельность формальных организаторов проектов регулируется ФЗ о концессиях и ФЗ о ГЧП. К категории формальных участников относятся публичные партнёры/концеденты и частные партнёры/концессионеры, статус и деятельность которых строго регламентированы на уровне федерального законодательства:

– публичным партнёром (концедентом) является публично-правовое образование в лице соответствующего органа власти, которое является стороной соглашения о ГЧП/концессионного соглашения. Если инициатором проекта выступает публичный партнёр/концедент, то заключение соглашения осуществляется путём проведения конкурса, порядок проведения которого урегулирован законом;

– частным партнёром (концессионером) является юридическое лицо, которое может участвовать в конкурсе либо вправе подать предложение о реализации проекта в компетентный орган (если конкурс не проводится). При соблюдении всех формальных процедур, в том числе с целью обеспечения конкуренции (размещение предложения инвестора на сайте торгов для получения иных заявок), соглашение заключается с инициатором проекта.

В категории неформальных организаторов проектов можно выделить следующих основных участников, которые зачастую являются инициаторами проекта до проведения конкурса и запуска формальных процедур:

– финансовые институты;

– региональные и федеральные институты развития;

– действующие операторы инфраструктуры;

– поставщики оборудования;

– застройщики и девелоперы.

В настоящее время отсутствует детальное исследование объёмов рынка в разрезе участников ГЧП-проектов в России, позволяющее точно определить долю каждого из указанных организаторов проектов в том или ином сегменте рынка (вода/дороги/мусор и т. д.).

Среди особенностей организации проектов на российском рынке ГЧП-проектов можно выделить следующие:

– незначительная доля участия в проектах компаний из других отраслей экономики препятствует трансферу компетенции из более развитых индустрий экономики;

– по сравнению с международным ландшафтом в России низкая активность международных институтов развития (их участие во многом скованно санкциями);

– позитивной тенденцией является участие консорциумов инвесторов на стороне инициатора проекта – частного партнёра.

Одной из целей развития рынка должно стать появление сегмента федеральных и региональных профессиональных операторов инфраструктуры, основной мотивацией которых будет создание инфраструктуры и долгосрочное оказание качественных услуг в противовес мотивации финансовых институтов (аллокации денежных средств финансовыми институтами), либо публичного партнёра, цель которого – решение возложенных на него бюджетных задач за счёт внебюджетных источников финансирования. Для этого, возможно, провести анкетирование участников более развитых сегментов рынка (традиционных девелоперов, строительных компаний, компаний, оказывающих бытовые услуги) для определения основных барьеров их входа на рынок ГЧП. Такое анкетирование может быть произведено по различным отраслям.

Также целесообразно рассмотреть возможность создания системы институтов развития ГЧП-проектов – гарантийных фондов с целью анализа проектных рисков и, возможно, предоставления поручительств (гарантий) либо обеспечения предоставления такого поручительства (гарантии) по обязательствам инвесторов в инфраструктуру на ранних стадиях проектов.

5.2. ФИНАНСИРУЮЩИЕ ОРГАНИЗАЦИИ, ИНВЕСТОРЫ, УПРАВЛЯЮЩИЕ КОМПАНИИ

В качестве финансирующих организаций и инвесторов на рынке инфраструктурных инвестиций в РФ могут выступать банки, пенсионные фонды, страховые компании, закрытые паевые инвестиционные фонды, а также частные инвесторы.

Таблица 2

Структура финансирующих организаций и потенциальных инвесторов в инфраструктуру в Российской Федерации

Источники	Потенциал для инвестиций в инфраструктуру, млрд руб.	Доля потенциальных вложений, %
Крупнейшие банки с госучастием	910–960	40
РФПИ	300–370	13
Азиатский банк инфраструктурных инвестиций	150	7
НПФ, инвестирующие в инфраструктуру	140–145	6
Страховые компании	130–170	6
Частные банки	120–150	5
Госбанки 2-го круга, институты развития	110	5
НПФ, которые выйдут на инфраструктурный рынок	120–130	5
Частные инвесторы	117–125	5
Новый банк развития (BRICS)	65–75	3
Пенсионные накопления под управлением ВЭБ	60–80	3
Подрядчики	40	2
Итого	2 262–2 505	100

Источник: экспертная оценка НАКДИ.

Коммерческие банки

В Российской Федерации банки являются ведущими участниками рынка долгосрочных инвестиций. Однако введение предусматриваемых Базелем III мер – ужесточение требований к достаточности капитала, установление единых стандартов ликвидности, а также дополнительных нормативов для глобальных системно значимых финансовых учреждений – может привести к замедлению экономического роста в результате повышения банками процентных ставок по кредитам и сокращения ими объёмов кредитования инфраструктурных проектов.

К основным НПА, регулирующим деятельность банков как участников РДИИ, относятся:

– Инструкция Банка России от 28.07.2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков», устанавливающая значения и методики определения обязательных нормативов банков;

– Положение Банка России от 28.07.2017 г. № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности»;

– Положение Банка России от 03.12.2015 г. № 511-П «О порядке расчёта кредитными организациями величины рыночного риска»;

– Указание Банка России от 10.08.2012 № 2861-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России»;

– Информация Банка России от 07.07.2017 г. «Об использовании кредитных рейтингов при формировании Ломбардного списка Банка России»;

– Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 г. № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

Совокупный объём активов российских банков на 30.06.2017 г. составил 80,78 трлн руб. По итогам 1-го полугодия 2017 года общая сумма кредитов юридическим лицам составила 30,0 трлн руб., вложения в облигации – 9,6 трлн руб.

Перераспределение 10% облигационного портфеля банков в пользу инфраструктурных облигаций позволит привлечь на рынок почти 1 трлн руб. инвестиционных денег даже без учёта прямого кредитования банками инфраструктурных проектов.

Рис. 1. Совокупные активы кредитных организаций в 2013–2017 годах, трлн руб.

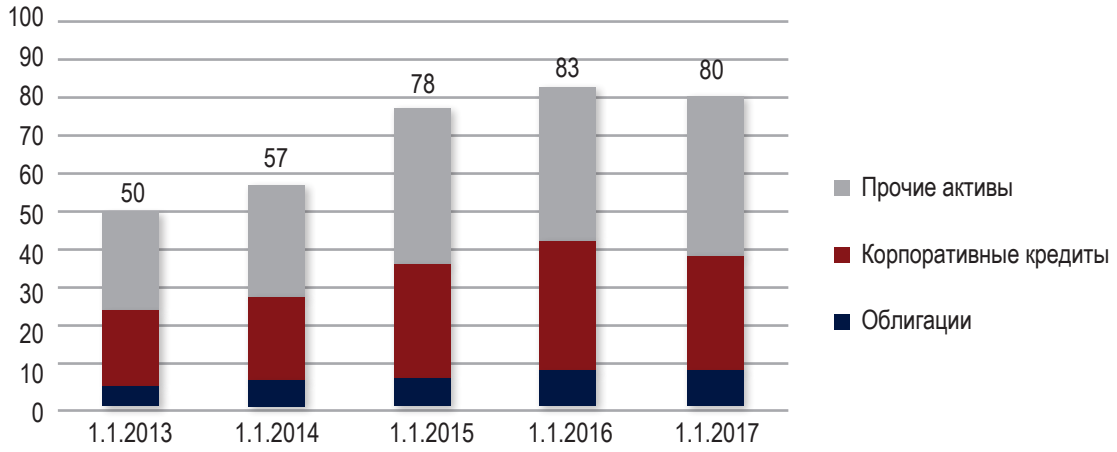


Таблица 3

Крупнейшие кредитные организации в России по объёму активов на 01.10.2017 г. (активы свыше 1 трлн руб.)

№ п/п	Наименование кредитной организации	Активы, млн руб.
1	ПАО Сбербанк	23 248 130
2	Банк ВТБ (ПАО)	9 374 795
3	Банк ГПБ (АО)	5 488 312
4	АО «Россельхозбанк»	3 004 416
5	АО «АЛЬФА-БАНК»	2 624 584
6	АО ЮниКредит Банк	1 235 160

Источник: отчётность банков.

К преимуществам банковского финансирования можно отнести значительный объём ликвидности в банковском секторе, развитую кредитную экспертизу в области проектного финансирования у ряда крупных банков, сформированную инфраструктуру в части учёта и управления рисками, возможность организации синдицированного кредитования.

К недостаткам банковского финансирования можно отнести ограниченные возможности привлечения долгосрочной ликвидности на текущем рынке, относительно высокую стоимость пассивов, слабое присутствие иностранных банков на рынке проектного финансирования, небольшой объём или отсутствие пассивов с плавающей ставкой, а также сложность секьюритизации/«переупаковки» выданных кредитов в публичные долговые ценные бумаги.

Ограничения по обязательным нормативам. В настоящее время российские банки в рамках ограничений по обязательным нормативам лишены возможности применять при расчёте нормативов достаточности капитала наиболее точные подходы к оценке кредитных рисков, т. е. подходы с использованием внутренних и внешних рейтингов, и вынуждены ограничиваться грубым, упрощённым стандартизированным подходом. Это влечёт за собой увеличение нагрузки на собственный капитал, особенно при долгосрочном кредитовании реального сектора.

В регулировании используется значительное число формальных «существенных факторов», которые в применении к проектным кредитам увеличивают нагрузку на банковский капитал, в том числе в результате использования повышающих коэффициентов 1.5, 1.3, 1.1. В российском банковском регулировании не используются также предусмотренные в рамках Базеля II в IRB-подходе модели оценки кредитных рисков проектного, объектного и товарного финансирования.

Ограничения при формировании резервов[1]. При формировании резерва по ссуде кредитные организации самостоятельно, на основании своего профессионального суждения, определяют размер расчётного резерва с учётом классификации ссуды в одну из пяти категорий качества, в основе которой лежит (1) финансовое положение заёмщика и (2) качество обслуживания им полученного кредита.

В случае проектного финансирования заёмщиком является проектная компания, не имеющая истории и созданная для реализации отдельного проекта. На инвестиционной фазе проектная компания не осуществляет обычной производственной деятельности и не имеет источников для погашения полученных кредитов, поэтому их обслуживание (выплата процентов и основного долга), как правило, не осуществляется. Поэтому отдельная оценка финансового положения проектной компании и качества обслуживания ссуды на инвестиционной фазе (до 4–5 лет) практически неосуществима.

Для оценки качества проектного финансирования в Базеле II используется иная методика, основанная на оценке пяти интегральных элементов проектного финансирования:

1) финансовые условия проекта;

2) правовая структура и политические риски;

3) технологические и рыночные характеристики проекта;

4) надёжность спонсора (инициатора) проекта;

5) обеспечение.

По результатам оценки этих элементов выделяют четыре категории качества проектного финансирования (сильное, хорошее, удовлетворительное, слабое).

При действующей формулировке п. 3.12 Положения 590-П ссуды частным партнёрам в рамках ГЧП, проектным компаниям, специализированным обществам могут быть квалифицированы в III категорию качества с расчётным резервом в размере не менее 50%, что значительно ухудшает экономику инвестиций и, как следствие, требует более высокой доходности от заёмщика.

Ограничения при рефинансировании проектных кредитов[2]. С учётом долгосрочного характера банковских кредитов, предоставленных в сделках проектного финансирования, большое значение для банков имеет потенциальная возможность их рефинансирования.

Предоставление кредитов Банком России, обеспеченных нерыночными активами, осуществляется в соответствии с Положением Банка России от 12.11.2007 г. № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами» (далее – Положение 312-П). Однако ряд требований к рефинансируемым кредитам (или проектным облигациям), закреплённых в этом документе, не учитывает особенностей проектного финансирования и синдицированного кредитования.

Так, право требования по кредитному договору, предоставляемое банком-заёмщиком в обеспечение по кредиту Банка России, кредитный договор, которым удостоверяется указанное право, а также кредит, предоставленный в соответствии с указанным договором, должны соответствовать следующим критериям:

– заёмщиком по кредиту является компания с трёхлетней историей (однако проектная компания создаётся под проект);

[1] Инструкция Банка России от 28.07.2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков».
[2] Положение Банка России от 28.07.2017 г. № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» (далее — Положение 590-П).

– кредитный договор не содержит ограничений на переход прав требований кредитора к другому лицу (в синдикате возможны ограничения);

– кредит отнесён к I или II категории качества, а если заёмщиком по кредиту является субъект малого предпринимательства – к I категории качества в соответствии с Положением Банка России № 254-П (№ 590-П), если иное не установлено Банком России (в рамках действующего регулирования проектные кредиты относятся к III категории);

– все правила и процедуры рефинансирования сформулированы для двусторонних кредитов (не учитывается структура отношений в синдикатах с участием кредитного агента и других кредиторов).

Предлагается устранить формальные ограничения на рефинансирование качественных проектных кредитов или облигаций проектных компаний Банком России, внеся изменения в Положение Банка России от 12.11.2007 г. № 312-П или нормативный акт, который его заменит.

Предлагается также включить в ломбардный список/предусмотреть специальный инструмент рефинансирования кредитов и облигационных займов, обеспеченных правами по концессионным/ГЧП-соглашениям по проектам, реализуемым на полноценных принципах ГЧП, где:

– в структуре финансирования проекта помимо долгового финансирования предусмотрено участие частного инвестора в виде акционерных вложений;

– концедент – Российская Федерация – характеризуется суверенным кредитным рейтингом;

– предусмотрена плата концедента и обязательство выплатить возмещение при расторжении концессионного/ГЧП-соглашения в размере обязательств концессионера перед кредиторами вне зависимости от причин расторжения.

В связи с проведением Банком России политики по сокращению Ломбардного списка в условиях профицита банковской ликвидности в целях рефинансирования проектных кредитов целесообразно использовать механизм рефинансирования через центрального контрагента или секьюритизацию.

Институциональные инвесторы:
негосударственные пенсионные фонды, страховые организации,
закрытые паевые инвестиционные фонды

Для целей настоящей записки институциональный инвестор – юридическое лицо, небанковская организация, которая управляет денежными средствами третьих лиц, в том числе инвестирует денежные средства в целях получения дохода.

Большая часть инвестиций в инфраструктуру приходится на государственный сектор, однако институциональные инвесторы обладают большим потенциалом и возможностью инвестирования.

Потенциальный объём инвестиций со стороны участников пенсионного рынка может достигать 0,5 трлн руб., в том числе до 350 млрд руб. со стороны НПФ и 150–200 млрд руб. пенсионных средств со стороны ВЭБ.

Потенциальный объём инвестиций компаний страховой отрасли в концессионные ценные бумаги может достигать 100–150 млрд руб., в том числе до 80 млрд руб. со стороны компаний, занимающихся страхованием жизни.

Суммарный объём СЧА ЗПИФ в 2017 году составляет около 2,5 трлн руб. Даже направление 5% портфеля в инфраструктурные облигации позволит привлечь до 130 млрд руб. инвестиций. Кроме того, если концессионные облигации будут обеспечивать необходимое кредитное качество инвестиций, они могут быть включены в состав ОПИФ (вплоть до создания специализированных фондов, ориентированных на инфраструктурные бумаги), что расширит возможности для развития данного сегмента рынка коллективных инвестиций.

Негосударственные пенсионные фонды. В Российской Федерации остро стоит вопрос о долгосрочных инвестициях в инфраструктуру, пенсионные средства граждан должны работать на развитие экономики, а доходность от реализации инфраструктурных проектов должна участвовать в формировании инвестиционного дохода, направляемого на выплату пенсионных обязательств. Необходимо создавать новые стимулы для того, чтобы в стране были организованы долгосрочные финансовые сбережения в форме пенсионных накоплений, страхования жизни, коллективных инвестиций.

НПА, оказывающие существенное влияние на инвестиции НПФ:

– Федеральный закон от 07.05.1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», регулирующий правовые, экономические и социальные отношения, возникающие при создании негосударственных пенсионных фондов, осуществлении ими деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению, в том

числе по досрочному негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию, реорганизации и их ликвидации;

- Федеральный закон от 16.07.1999 г. № 165-ФЗ «Об основах обязательного социального страхования», регулирующий отношения в системе обязательного социального страхования, определяющий правовое положение субъектов обязательного социального страхования, основания возникновения и порядок осуществления их прав и обязанностей, ответственность субъектов обязательного социального страхования;
- Федеральный закон от 15.12.2001 г. № 167-ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации», устанавливающий основы государственного регулирования обязательного пенсионного страхования в Российской Федерации, регулирующий правоотношения в системе обязательного пенсионного страхования, а также определяющий правовое положение субъектов обязательного пенсионного страхования;
- Федеральный закон от 17.12.2001 г. № 173-ФЗ «О трудовых пенсиях в РФ»;
- Федеральный закон от 27.07.2002 г. № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в РФ»;
- Федеральный закон от 30.04.2008 г. № 56-ФЗ «О дополнительных страховых взносах на накопительную пенсию и государственной поддержке формирования пенсионных накоплений»;
- Федеральный закон от 30.11.2011 г. № 360-ФЗ «О порядке финансирования выплат за счёт средств пенсионных накоплений»;
- Федеральный закон от 28.12.2013 г. № 400-ФЗ «О страховых пенсиях», устанавливающий основания возникновения и порядок реализации права граждан РФ на страховые пенсии, защищающий права граждан Российской Федерации на страховую пенсию;
- Федеральный закон от 28.12.2013 г. № 422-ФЗ «О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования РФ при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счёт средств пенсионных накоплений»;
- Федеральный закон от 28.12.2012 г. № 424-ФЗ «О накопительной пенсии», устанавливающий основания приобретения и порядок реализации права застрахованных лиц на накопительную пенсию;
- Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 г. № 63 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением»;
- Положение Банка России от 01.03.2017 г. № 580-П «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего обязательное пенсионное страхование, случаев, когда управляющая компания, действуя в качестве доверительного управляющего средствами пенсионных накоплений, вправе заключать договоры репо, требований, направленных на ограничение рисков, при условии соблюдения которых такая управляющая компания вправе заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, дополнительных требований к кредитным организациям, в которых размещаются средства пенсионных накоплений и накопления для жилищного обеспечения военнослужащих, а также дополнительного требования, которое управляющая компания обязана соблюдать в период действия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной пенсии» (далее – Положение 580-П).

Негосударственные пенсионные фонды потенциально должны стать ключевыми участниками рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру из-за особенности своей деятельности.

Основные требования к структуре инвестиционного портфеля по обязательному пенсионному страхованию НПФ устанавливаются Федеральным законом от 07.05.1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», который содержит следующие ограничения на структуру портфеля:

- не более 10% инвестиционного портфеля ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов;
- не более 40% совокупного объёма находящихся в обращении облигаций эмитента, за исключением ценных бумаг, эмитент которых соответствует требованиям Банка России.

Более детально инвестиционную деятельность НПФ регулирует Положение № 580-П, которое устанавливает дополнительные ограничения на инвестирование средств пенсионных накоплений, в том числе устанавливает критерии для облигаций, выпущенных эмитентом, являющимся концессионером:

- концедентом является Российская Федерация, либо субъект Российской Федерации, либо муниципальное образование с численностью населения более 1 млн человек;

– сумма номинальных стоимостей всех находящихся в обращении облигаций эмитента на каждый день не превышает 110% объёма инвестиций, предусмотренных всеми заключёнными этим эмитентом концессионными соглашениями;

– совокупная стоимость активов, в которые также включены облигации, выпущенные эмитентом, являющимся концессионером, составляет не более 10% стоимости инвестиционного портфеля.

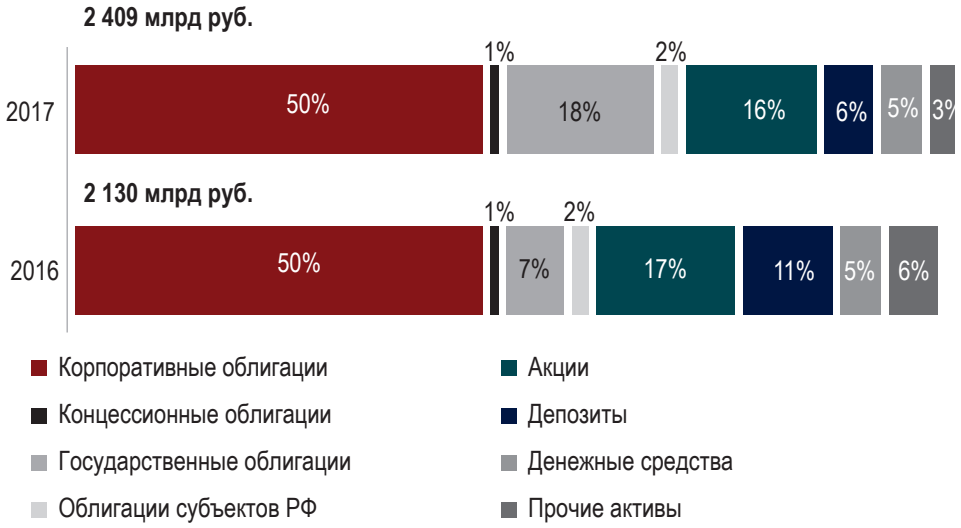
Последние изменения в Положение 580-П устанавливают новый порядок определения допустимых инструментов для инвестирования средств пенсионных накоплений после 31.12.2017 г. – только на основе кредитных рейтингов.

Однако в настоящее время методологии в сфере проектного финансирования, в том числе по модели концессий и ГЧП, находятся у российских аккредитованных агентств в стадии разработки. Это увеличивает риск того, что с 2018 года пенсионные деньги не будут инвестироваться в инфраструктурные проекты.

Федеральным законом от 5 декабря 2017 года № 363-ФЗ «О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов» был официально продлен мораторий на накопительные пенсионные взносы на период 2018-2020 гг. Этот факт дал дополнительный сигнал участникам рынка в отсутствии перспектив для «разморозки» новых поступлений пенсионных накоплений в систему обязательного пенсионного страхования. Следует отметить, что первоначально заморозка пенсионных накоплений являлась временной мерой и впервые вступила в силу в 2014 году.

Указание Банка России от 04.07.2016 г. № 4060-У «О требованиях к организации системы управления рисками негосударственного пенсионного фонда» (далее – Указание 4060-У) утверждает требования к организации системы управления рисками в НПФ исключительно в интересах застрахованных лиц и участников фонда. Однако содержащееся в этом документе требование обоснования целесообразности приобретения и держания каждого актива по сравнению с альтернативными вариантами вложения средств в аналогичные активы с сопоставимыми рисками не позволяет пенсионным фондам в полной мере реализовать свой потенциал в качестве долгосрочных инвесторов и ориентирует на краткосрочные операции.

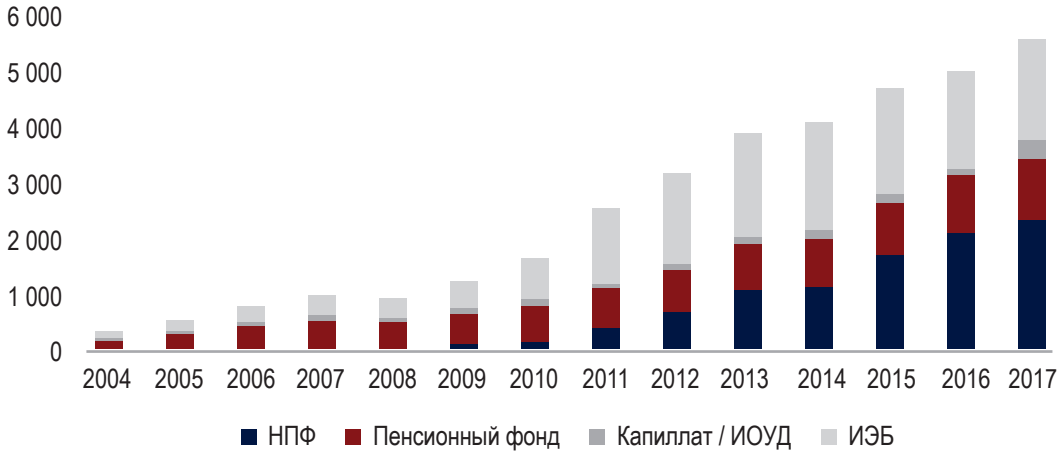
Рис. 2. Структура инвестирования средств пенсионных накоплений на 9 месяцев 2017 года, %



Источник: данные Пенсионного фонда РФ, Банка России, НАКДИ.

Для НПФ сегодня существует единственный инструмент для инвестиций в инфраструктуру – концессионные облигации, они приобрели почти весь объём действующих выпусков. Суммарно НПФ ещё далеки от максимально установленного лимита для инвестирования в высокорисковые активы (10%), но инвестиции проводятся лишь небольшой группой фондов, которая уже приблизилась к нему.

Рис. 3. Объём активов в пенсионной системе, млрд руб.



Источник: данные Банка России.

Инвестиции в инфраструктурные проекты незначительны и составляют менее 3% от общего объёма пенсионных накоплений в НПФ. Высокая степень регулирования этой сферы не позволяет фондам инвестировать в инфраструктурные проекты значительные суммы, а необходимость показывать результат инвестирования ежеквартально вынуждает сокращать инвестиции в долгосрочные инструменты.

Страховые организации. Совокупные активы страховых организаций в 2017 году превысили 2,3 трлн руб. В структуре активов преобладают инструменты с фиксированной доходностью: доля банковских вкладов составляет 23%, доля корпоративных облигаций равна 21%, а доля государственных и муниципальных ценных бумаг составляет 12%. Крупнейшими страховыми компаниями России являются СОГАЗ, Сбербанк страхование жизни и РЕСО-Гарантия.

Таблица 4

Крупнейшие страховые компании России по объему страховых премий

Страховая компания	Объём страховых премий, собранных в 2017 году, млн руб.	Объём страховых премий, собранных в 2016 году, млн руб.
СОГАЗ	158 075	142 819
Сбербанк страхование жизни	102 076	65 493
РЕСО-Гарантия	89 328	88 347
ВТБ Страхование	79 774	62 096
Ингосстрах	79 014	86 629
Росгосстрах ПАО	78 842	123 121
АльфаСтрахование	75 523	62 769
ВСК	65 724	53 714
РГС Жизнь	57 278	44 800
АльфаСтрахование-Жизнь	52 465	30 627

Источник: данные Банка России.

Правовое регулирование инвестиционной деятельности страховых организаций базируется на положениях ст. 25 «Условия обеспечения финансовой устойчивости и платёжеспособности страховщиков» и ст. 26 «Страховые резервы» Федерального закона от 27.11.1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации» (далее – ФЗ о страховании).

НПА, оказывающие существенное влияние на инвестиции страховых организаций:

– Федеральный Закон Российской Федерации от 27.11.1992 г. № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации»;

– Указание Банка России от 22.02.2017 г. № 4297-У «О порядке инвестирования средств страховых резервов и перечне разрешённых для инвестирования активов» (вместе с «Требованиями к структуре активов»);

– Указание Банка России от 22.02.2017 г. № 4298-У «О порядке инвестирования собственных средств (капитала) страховщика и перечне разрешённых для инвестирования активов» (вместе с «Требованиями к структуре активов»).

Инвестиционные ресурсы страховых компаний можно разделить на два вида, правила использования (размещения) которых регламентированы нормативными правовыми актами Банка России и базируются на следующих общих принципах:

– собственные средства страховщиков и средства страховых резервов должны размещаться на условиях диверсификации, ликвидности, возвратности и доходности;

– орган страхового надзора (Банк России) в зависимости от специализации страховщиков, особенностей условий видов страхования, внедрения инвестиционных проектов устанавливает перечень разрешённых для инвестирования активов, а также порядок инвестирования;

– инвестирование осуществляется страховщиками самостоятельно или путём передачи средств в доверительное управление управляющей компании в соответствии с нормативами Банка России;

– не допускается инвестирование собственных средств[1] в те же активы, что и средства страховых резервов[2].

В целом оба вида инвестиционных ресурсов имеют схожее правовое регулирование. В то же время есть различия, которые имеют важное значение с точки зрения инвестирования в инфраструктурные проекты.

Так, в частности, средства страховых резервов помимо прочих направлений в соответствии с подпунктом 7.1 пункта 7 Указания № 4297-У могут быть инвестированы в концессионные ценные бумаги: «Ценные бумаги, указанные в подпунктах 6.2, 6.3, 6.5 пункта 6 настоящего Указания[3] (за исключением субординированных облигаций), относящиеся к активам, находящимся на территории Российской Федерации, должны соответствовать одному из следующих требований:

– эмитент (выпуск) ценной бумаги либо поручитель (гарант) по таким ценным бумагам имеет кредитный рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России;

– ценные бумаги включены в котировальный список первого (высшего) уровня хотя бы одним организатором торговли на рынке ценных бумаг в Российской Федерации (российской биржей).

В отношении субординированных облигаций эмитент (выпуск) таких облигаций должен иметь кредитный рейтинг не ниже уровня, установленного Советом директоров Банка России.

Требования настоящего подпункта не распространяются на облигации, выпущенные эмитентом, являющимся концессионером по концессионному соглашению, заключённому в соответствии с законодательством Российской Федерации о концессионных соглашениях, концедентом по которому является Российская Федерация, либо субъект Российской Федерации, либо муниципальное образование с численностью населения более одного миллиона человек, и сумма номинальных стоимостей всех находящихся в обращении облигаций этого эмитента на каждый день не превышает 110 процентов объёма инвестиций, предусмотренных всеми заключёнными этим эмитентом концессионными соглашениями».

В Указании № 4298-У (в отношении собственных средств страховщика) при схожести предмета правового регулирования нет последнего абзаца, в котором указывается на возможность инвестирования в концессионные ценные бумаги.

К особенностям, которые ограничивают возможности инвестирования страховых компаний в концессионные проекты, можно отнести следующие положения:

– отсутствие самостоятельного лимита на концессионные облигации в Указании о порядке инвестирования средств страховых резервов № 4297-У. Таким образом, страховщик должен выбирать между концессионными облигациями и корпоративными облигациями в рамках одного лимита, что ограничивает возможности по финансированию инфраструктурных проектов;

– отсутствие возможности приобретать концессионные облигации в соответствии с Указанием о порядке инвестирования собственных средств № 4298-У;

[1] Собственные средства (капитал) страховщиков включают: уставный капитал, резервный капитал, добавочный капитал и нераспределённую прибыль (абзац первый п. 2 ст. 25 Закона о страховании).
[2] Под средствами страховых резервов понимаются средства денежных фондов, формируемых страховщиками из уплаченных страховых премий и иных средств страховщика (п. 1 ст. 2 Закона о страховании).
[3] В упомянутых подпунктах (6.2, 6.3 и 6.5 Указания №4297-У) указаны следующие виды ценных бумаг: государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации; муниципальные ценные бумаги; облигации, не относящиеся к специальным видам ценных бумаг.

– облигации частного партнёра в рамках ГЧП классифицируются как обычные корпоративные облигации, следовательно, требуют рейтинга/листинга.

Закрытые паевые инвестиционные фонды. В силу ограниченного инструментария проектного финансирования в качестве одного из инструментов в России фактически используется механизм закрытых паевых инвестиционных фондов. ЗПИФ по своей сути являются проектными фондами, которые создаются в интересах конкретного клиента или группы клиентов. Инвестиционные паи ЗПИФ предназначены для квалифицированных инвесторов (ограничены в обороте).

Основным органом регулирования коллективных инвестиций является Банк России, также регулирование данной сферы относится к Министерству финансов и Министерству экономического развития.

Основные НПА, регулирующие отношения в сфере закрытых паевых инвестиционных фондов:

– Федеральный закон от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»;

– Налоговый кодекс РФ;

– Указание Банка России от 05.09.2016 г. № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»;

– типовые правила доверительного управления инвестиционными фондами по соответствующим типам фондов (открытые, закрытые, интервальные), утверждённые Постановлениями Правительства РФ.

В открытом доступе отсутствует информация, которая позволила хотя бы в экспертном формате оценить объёмы и структуру инвестиций ЗПИФ в инфраструктурные активы. В то же время разрозненная информация в отношении финансирования объектов инфраструктуры (спортивные стадионы, станции теплогенерации и др.) через механизм ЗПИФ периодически встречается как на сайтах управляющих компаний, так и в СМИ.

Несмотря на крайне низкую степень проработанности вопросов инвестиций в инфраструктурные объекты через ЗПИФ в России, сам механизм является чрезвычайно перспективным. В зарубежной практике инфраструктурные фонды, создаваемые частными управляющими компаниями, являются одной из основных форм организации институциональных инвестиций в инфраструктуру.

Управляющие компании. Инвестирование пенсионных накоплений и размещение пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов осуществляются через управляющие компании в рамках договоров доверительного управления.

Таблица 5

Крупнейшие УК по объёму средств в управлении на конец 2017 года
(Рэнкинг Эксперт РА)

Управляющая компания	Объём средств под управлением на 31.12.2017 г., млн руб.	Объём средств под управлением на 31.12.2016 г., млн руб.
Компании бизнеса ВТБ Капитал Управление Инвестициями	594 000	379 992
Компании бизнеса Сбербанк Управление Активами	580 304	412 043
ТКБ Инвестмент Партнерс	471 419	345 407
ЗАО «Лидер»	437 974	423 138
Группа УК «РЕГИОН»	336 265	317 343
Газпромбанк-Управление активами	330 456	150 823
Менеджмент-консалтинг	292 706	142 751
Прогрессивные инвестиционные идеи	281 175	249 621
ИДжи Кэпитал Партнерс	266 067	189 271
Навигатор	256 234	212 467

Источник: Эксперт РА.

По данным Эксперт РА, крупнейшими управляющими компаниями на конец 2017 года в России являются УК ВТБ Капитал с активами на сумму 594 млрд руб., УК Сбербанка – 580 млрд руб., ТКБ Инвестмент Партнерс – 471 млрд руб. По оценкам экспертов, шесть управляющих компаний осуществляют инвестиции в инфраструктуру.

Поскольку пенсионные фонды являются в России портфельными инвесторами, управляющие компании, играя роль организаторов финансирования в инфраструктурных проектах и стремясь минимизировать риски, в определённом смысле выходят за рамки классического портфельного инвестирования и частично выполняют функции, свойственные организациям, осуществляющим прямые инвестиции.

Так, в частности, наряду с анализом предлагаемого финансового инструмента на предмет возможности включения в портфели управляющие компании – организаторы финансирования инфраструктурных проектов осуществляют анализ проектов на предмет реализуемости, финансовой устойчивости, рисков, а также осуществляют постоянный мониторинг и контроль за ходом реализации проекта – как за счёт анализа отчётности, так и путём введения своих представителей в советы директоров проектных компаний. Это полностью соответствует актуальной международной практике, когда вслед за ответственными инвестициями управляющие компании осуществляют комплекс мер по ответственному владению инвестиционными активами.

Для развития РДИИ с участием институциональных инвесторов и управляющих компаний в России необходимо формировать институты комплексной отраслевой экспертизы, заточенной на потребности участников финансового рынка. В настоящее время, по сути, все, кто анализируют проект, вынуждены либо доверять оценкам извне, либо формировать и содержать команду экспертов и контролёров. В зарубежной практике экспертизу проектов на предмет их технологической и финансовой устойчивости осуществляют специализированные компании, созданные в том числе специально под задачи институциональных инвесторов.

Как и в случае с банками, более активному привлечению средств НПФ в инфраструктурные облигации мешает отсутствие системы рефинансирования бумаг – аналога, к примеру, АИЖК. В результате у размещаемых выпусков относительно малые объёмы и низкая ликвидность, что создаёт дополнительные риски невозможности при необходимости выйти из актива без существенного дисконта.

Требования к качеству инвестиционного портфеля пенсионных фондов неуклонно повышаются. Чтобы НПФ и соответственно управляющие компании получили возможность более активно инвестировать в инфраструктурные облигации, необходимо структурировать эти инструменты таким образом, чтобы они при размещении получали надлежащий уровень рейтинга и уровень листинга на Московской Бирже. Это, в частности, может быть обеспечено наличием гарантии Правительства РФ или субъекта Федерации, а также дополнительными требованиями в части корпоративного управления и раскрытия информации.

Помимо кредитного качества ключевым вопросом является ликвидность вторичного рынка инфраструктурных облигаций. Даже в отношении классических корпоративных облигаций в течение 3–6 месяцев ликвидность на организованном рынке ценных бумаг, как правило, падает до нуля. Между тем НПФ и управляющим компаниям необходимо иметь, во-первых, достоверную информацию о котировках для целей текущей переоценки и, во-вторых, возможность оперативно и без потери стоимости реализовать свои вложения.

Вопрос с определением котировок может быть решён силами ценовых центров. Что касается ликвидности, то надёжным способом её обеспечения является привлечение маркет-мейкеров. Следует проанализировать целесообразность введения требований об обязательном наличии маркет-мейкера по всем выпускам инфраструктурных облигаций.

ТАКЖЕ ВАЖНЫМИ МЕРАМИ ПО РАЗВИТИЮ РЫНКА ЯВЛЯЮТСЯ РАЗРАБОТКА И ВНЕДРЕНИЕ МЕТОДИК ОЦЕНКИ РИСКА И ДОХОДНОСТИ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, А ТАКЖЕ ПОВЫШЕНИЕ КВАЛИФИКАЦИИ СОТРУДНИКОВ НПФ И УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ. В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ НАДЛЕЖАЩИМ УРОВНЕМ КОМПЕТЕНЦИЙ ОБЛАДАЕТ ОГРАНИЧЕННОЕ ЧИСЛО УПРАВЛЯЮЩИХ КОМПАНИЙ.

Ликвидный выпуск с широкой базой инвесторов возможен только при объёме размещения более 5 млрд руб. В остальных случаях организатор облигационного выпуска выполняет исключительно технические функции, продавая выпуск заранее определённому инвестору или группе инвесторов.

По мнению ряда экспертов, для расширения круга организаторов выпусков инфраструктурных облигаций необходимо, чтобы бенефициары компаний-концессионеров имели сложившуюся положительную деловую репутацию, прочное финансовое положение и рыночные позиции. А инфраструктурные проекты, под которые привлекаются заёмные средства, должны иметь 100%-ю коммерческую составляющую (например, платные дороги), а не зависеть исключительно от платежей государственных и муниципальных органов и регулируемых тарифов.

В отношении коммунальных концессий, возвратность инвестиций по которым генерируется через установление тарифов, ряд экспертов придерживаются иного подхода и считают проекты с гарантированным спросом, к которым относятся концессии в ЖКХ, весьма перспективными для вложений средств пенсионных фондов. Практика инвестиций зарубежных пенсионных фондов в реальные активы демонстрирует особую популярность систем водоснабжения и утилизации коммунальных отходов наряду с платными дорогами, аэропортами и транспортными хабами.

5.3. ЧАСТНЫЕ ИНВЕСТОРЫ – ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА

Физические лица могут выступать долгосрочными инвесторами в первую очередь через механизм коллективных инвестиций и создание целевых инфраструктурных фондов – отраслевых, тематических или региональных. Естественный ограничитель – нежелание граждан инвестировать на сроки более 3 лет, а также отсутствие механизмов гарантирования инвестиций.

Основные НПА, регулирующие инвесторов – физических лиц на РДИИ:

– Федеральный закон от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», регулирующий отношения, связанные с привлечением денежных средств и иного имущества путём размещения акций или заключения договоров доверительного управления в целях их объединения и последующего инвестирования в объекты, а также с управлением (доверительным управлением) имуществом инвестиционных фондов, учётом, хранением имущества инвестиционных фондов и контролем за распоряжением указанным имуществом;

– Налоговый кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 г. № 146-ФЗ, регулирующий отношения по установлению, введению и взиманию налогов, сборов, страховых взносов в Российской Федерации, а также отношения, возникающие в процессе осуществления налогового контроля, обжалования актов налоговых органов.

В настоящее время объём вкладов физических лиц в коммерческих банках превышает 23 трлн руб., СЧА ПИФ составляет около 2,5 трлн руб., при этом доля закрытых ПИФ – более 90% суммарной СЧА ПИФ всех категорий.

При улучшении условий регулирования и снятии многочисленных противоречий институциональной среды, повышающей защищенность инвестиций, в инфраструктурные облигации возможно привлечение средств розничных инвесторов. В сравнении с институциональными инвесторами для розничных инвесторов необходимо будет вводить дополнительные инструменты защиты: институт «якорного» инвестора, который сможет гарантировать выкуп облигаций у розничных владельцев (при недостаточном развитии вторичного рынка), институт маркет-мейкеров (для подержания ликвидности и достаточных оборотов на вторичном рынке). Развитие сетей дистрибьюции инфраструктурных облигаций возможно на базе агентов пенсионных фондов, страховых организаций, а также банков. По экспертным оценкам, потенциальный объём вложений физических лиц в инфраструктурные фонды может составить 5–10% от общего объёма депозитов.

5.4. КОНСУЛЬТАНТЫ И СОВЕТНИКИ

Рынок консультантов и советников инфраструктурных проектов представлен следующими основными категориями участников: финансовые советники, организаторы выпусков ценных бумаг, юридические и технические советники. С начала 2016 года НАКДИ ежеквартально, а также по итогам года рассчитывает и публикует ТОП-3 финансовых, юридических и технических советников, а также организаторов финансирования концессионных проектов.

Финансовые советники. Рынок финансовых советников инфраструктурных проектов в России представлен в настоящее время тремя основными категориями участников:

– дочерние структуры крупных банков (ВТБ, ГПБ, ВЭБ, Сбербанк);

– международные финансовые консультанты (EY, PWC и KPMG);

– частные российские финансовые консультанты (АО «Инвестиционное бюро «ФИНИСТ», консалтинговая компания InfraONE, ООО «АЛЬТХАУС Консалтинг» и др.).

В рамках реализации долгосрочных инфраструктурных проектов роль финансовых советников сводится, как правило, к осуществлению следующих функций:

– оценка и структурирование проекта (разработка финансовой модели и схемы платежей, оценка экономической эффективности проекта, подготовка обосновывающих и инвестиционных документов по проекту, таких как ФЭО, инвестиционная заявка, бизнес-план и др.);

– организация финансирования проекта;

– сопровождение конкурсных процедур, переговоров по концессионному соглашению, финансовой документации.

Организаторы выпусков ценных бумаг. Роль организаторов выпусков ценных бумаг в реализации инфраструктурных проектов может включать осуществление таких функций, как разработка структуры и параметров облигационного займа, содействие во взаимодействии с депозитарием, содействие в продаже ценных бумаг в ходе первичного размещения, формирование синдиката андеррайтеров, оказание услуг маркет-мейкера и др.

Доминирующую роль на рынке организаторов выпусков облигаций занимают банки. Из 10 крупнейших организаторов 9 являются банками или их дочерними инвестиционными подразделениями, представленными в первую очередь следующими организациями:

– Группа ВТБ (включая ВТБ Капитал);
– АО «Газпромбанк»;
– ГК «Внешэкономбанк»;
– АО «Сбербанк КИБ».

Большинство представителей рынка участвует в инфраструктурных проектах не только в качестве организаторов выпусков, но и в роли кредиторов.

С учётом того, что пенсионные фонды становятся одним из основных источников финансирования инфраструктурных проектов, управляющие компании НПФ привлекаются как для организации выпуска инфраструктурных облигаций, так и для их приобретения.

Юридические советники. Юридические советники – обязательные участники процесса подготовки и структурирования проектов, они готовят и сопровождают проекты на этапе конкурсов, а также в процессе реализации проектов как со стороны публичного, так и со стороны частного партнёра.

На РДИИ присутствуют в основном два типа юридических советников:

– российские подразделения международных юридических компаний: «Си Эм Эс Интернешнл Б.В.», «Herbert Smith Freehills», «Линклейтерз СНГ», Dentos, филиал «Фрешфилдс Брукхаус Дерингер ЛЛП» и др.
– частные российские юридические компании со специализацией на практике сопровождения проектов ГЧП: АБ «Линия права», АБ «Качкин и партнёры», «Лекап», «Агентство ПМА» и др.

Технические советники. С учётом во многом инженерного характера инфраструктурных проектов и, как правило, технологической сложности их реализации важными участниками концессионных соглашений являются технические советники.

Как и другие типы советников, технические советники представлены на российском рынке:

– российскими подразделениями, филиалами и представительствами международных и зарубежных специализированных компаний: WS Atkins plc, Eurovia (Vinci), Mega Yapi, ООО «Винси Констрюксьон Гран Прожэ», Филиал «АИКОМ РОССИЯ СиЭсДи ЛИМИТЕД», ООО «Аутодеск (Си-Ай-Эс)», Филиал «АРЕП ВИЛЛЬ», ООО «Эль энд Ти», ООО «СЕТЕК ИНЖ» и др.;
– государственными и частными инжиниринговыми и технологическими компаниями: АО «Институт «Стройпроект», АО «НЭО Центр», НПК «Разумные решения», ООО «НИП-Информатика», ООО «ПСС Консалтинг, ООО «Брик Хаус», ООО «Эксперт Энерго» и др.

5.5. РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА

Деятельность кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации регулируется Федеральным законом от 13.07.2015 г. № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации, о внесении изменения в статью 76.1 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (далее – ФЗ о деятельности кредитных рейтинговых агентств).

В соответствии с требованиями ФЗ о деятельности кредитных рейтинговых агентств Банк России ведёт реестр кредитных рейтинговых агентств, в который в настоящее время включены сведения о двух агентствах: АО «Эксперт РА» и АКРА (АО). Рейтинговая деятельность является одним из существенных факторов, оказывающих влияние на РДИИ, поскольку присваиваемые кредитными рейтинговыми агентствами кредитные рейтинги используются инвесторами при принятии инвестиционных решений.

Кроме того, на текущий момент на кредитных рейтингах построены регулирование основных секторов российского финансового рынка (банков, негосударственных пенсионных фондов и страховых компаний, системно значимой финансовой инфраструктуры), а также требования к размещению бюджетных средств, средств государственных компаний, компенсационных фондов и т. д. Банком России и Правительством Российской Федерации определённый уровень кредитного рейтинга используется как один из критериев для установления регуляторных требований.

Процесс совершенствования методологической базы, необходимой для развития в России РДИИ на основе структурированного и проектного финансирования, в том числе по концессионной модели и модели государственно-частного партнёрства, создаёт предпосылки для дальнейшего развития рейтинговой индустрии.

Использование в регуляторных и инвестиционных целях кредитных рейтингов непосредственно финансовых инструментов (финансовых обязательств), а не только рейтингов эмитентов (поручителей), проектных компаний,

совершенствование методологий присвоения рейтингов кредитоспособности проектным компаниям, инструментам структурированного финансирования (секьюритизации) также обеспечивает базу для развития РДИИ.

Процесс оценки методологий. Банк России контролирует соответствие методологий кредитного рейтингового агентства требованиям ФЗ о деятельности кредитных рейтинговых агентств. Процесс проведения Банком России оценки методологий не является публичным и носит адресный характер. Вместе с тем все основные концептуальные требования к методологиям кредитных рейтинговых агентств приведены непосредственно в ФЗ о деятельности кредитных рейтинговых агентств (ст. 12). Информация о методологиях кредитных рейтинговых агентств, соответствующих требованиям Федерального закона, на регулярной основе доводится Банком России до профессионального сообщества в форме информационных писем. Реализованный процесс оценки соответствия методологий кредитных рейтинговых агентств требованиям законодательства обеспечивает равноценные условия использования кредитных рейтингов, в том числе для объектов инфраструктуры РДИИ.

Применение рейтингов в регулировании. Процесс перехода от использования рейтингов, присваиваемых агентствами по международной шкале, в пользу использования рейтингов, присваиваемых по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации, в отношении российских объектов рейтинга завершён в 2017 году в сроки, предусмотренные законодательством.

В целях обеспечения постепенного перехода к использованию рейтингов, присвоенных российскими кредитными рейтинговыми агентствами по национальной рейтинговой шкале, в отношении российских объектов рейтинга в нормативных актах Банка России наряду с рейтингами были установлены дополнительные регулятивные критерии, например включение бумаги в котировальный список первого (высшего) уровня. Указанные меры, также призваны оказать благоприятное влияние на расширение способов привлечения фондирования в инфраструктурные проекты и принятие решений как инвесторами, так и эмитентами. По мере накопления правоприменительного опыта использования кредитных рейтингов по национальной рейтинговой шкале для Российской Федерации процесс изменения и введения рейтинговых требований становится все более систематизированным, упорядоченным и прозрачным.

Так, например, в марте 2018 года Банк России информационным письмом довёл до профессионального сообщества информацию о соответствии методологии присвоения рейтингов кредитоспособности проектным компаниям АО «Эксперт РА» (в редакции от 08.02.2018 г.) требованиям ФЗ о деятельности кредитных рейтинговых агентств.

Влияние методологий агентств. Явно обозначенный тренд на предоставление фондирования в зависимости от наличия и уровня кредитного рейтинга, соответствующего аппетиту к риску каждого отдельного института, обусловливает принятие во внимание требований методологий кредитных рейтинговых агентств проектными командами непосредственно при структурировании проектов. Игнорирование со стороны участников инфраструктурных проектов фактора влияния методологий при формировании инструментов структурированного финансирования, финансируемых проектов отрицательно сказывается на сроках финансового закрытия проектов и может дополнительно отразиться на увеличении стоимости фондирования.

5.6. ПРЕДСТАВИТЕЛИ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

Согласно ст. 29.1 Федерального закона от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – ФЗ о РЦБ) с 1 июля 2016 года на рынке облигаций появился новый институт – представители владельцев облигаций (далее – ПВО). Закон определяет права и обязанности ПВО, а также случаи, в которых эмитент обязан определить ПВО.

К функционалу ПВО относятся:

- функции залогодержателя в отношении предмета обеспечения;
- контроль за расходованием денежных средств;
- контроль за соблюдением финансовых и поведенческих ковенантов, установленных в эмиссионной документации;
- сторона обеспечительной документации, включая прямое соглашение.

Развитие института ПВО на рынке долгосрочных инвестиций в инфраструктуру является важным элементом защиты инвесторов, а инструмент прямых соглашений при участии ПВО – важнейшим фактором надёжности проекта с точки зрения гарантий возвратности средств инвесторов.

В списке лиц, осуществляющих деятельность представителей владельцев облигаций, размещённом на сайте ЦБ РФ, значится 47 ПВО, из них две организации являются представителями владельцев концессионных облигаций:

- Общество с ограниченной ответственностью «Администратор Фондов» – представитель владельцев облигаций четырёх эмитентов: ООО «Транспортная концессионная компания», ООО «Концессии водоснабжения», ООО «Концессии теплоснабжения», АО «Управление отходами»;

– Общество с ограниченной ответственностью «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез» – представитель владельцев облигаций ООО «Магистраль Двух Столиц».

В настоящее время квалификационные требования к организациям, оказывающим услуги ПВО, минимальны, деятельность регулируется недостаточно строго, отсутствует обязанность по мониторингу финансового состояния эмитентов на предмет выявления обстоятельств, влияющих на интересы инвесторов.

Требуют дальнейшей проработки вопросы уплаты вознаграждения и компенсации расходов ПВО как на стадии неисполнения обязательств со стороны эмитента, так и на стадии работы временной администрации/внешнего управляющего. При этом именно этот период является ключевым в работе ПВО по конкретному выпуску облигаций: объём работы и ответственность по сравнению с периодом мониторинга эмитента существенно возрастают.

5.7. БИРЖА

Биржа является организованной площадкой, где взаимодействуют корпоративные, институциональные, розничные инвесторы с различными инвестиционными потребностями (длина инвестиций, цели инвестиций, приемлемые риски, применимое регулирование) и объекты инвестиций в виде ценных бумаг. Биржа осуществляет разностороннее сотрудничество со всеми участниками инвестиционного процесса: эмитентами, конечными инвесторами, посредниками, консультантами, цель которого – способствовать большему уровню прямой вовлеченности капитала в экономику.

НПА, оказывающие существенное влияние на выпуск и обращение ценных бумаг, включая листинг на бирже:

– Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

– Федеральный закон от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»;

– Указание Банка России от 06.08.2014 г. № 3360-У «О представлении в Банк России документов для государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг, регистрации проспектов ценных бумаг, отчётов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг эмитентов, не являющихся кредитными организациями»;

– Положение Банка России от 11.08.2014 г. № 428-П «О стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчётов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»;

– Положение Банка России от 30.12.2014 г. № 454-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»;

– Положение Банка России от 24.02.2016 г. № 534-П «О допуске бумаг к организованным торгам»;

– Правила листинга на ПАО «Московская Биржа» от 26 июня 2017 г.

Важная роль биржи – повышение прозрачности рынка путём установления стандартов раскрытия информации эмитентами, отслеживания состояния эмитентов и ценных бумаг, а также обеспечение хранения, аккумулирования и публичности этих сведений.

Наличие дополнительного контроля над исполнением эмитентом принятых на себя обязательств в течение всего срока жизни инструмента со стороны биржи – важный фактор для стимулирования долгосрочных инвестиций, а также для привлечения инвесторов, в том числе международных.

Действующие НПА позволяют выпускать облигации для финансирования инфраструктурных проектов. Существующие проблемы – не системные, присутствуют точечно: в определённой степени происходит сдерживание развития РДИИ рядом условий и пробелами в законодательстве.

Отдельные положения Правил листинга ПАО «Московская Биржа» обязывают эмитентов-концессионеров, облигации которых включаются в Первый уровень листинга, ежеквартально раскрывать информацию в отношении концессионных соглашений и деятельности эмитентов по реализации концессионных соглашений. Раскрытие информации эмитентами-концессионерами осуществляется путём опубликования на сайте Национального расчётного депозитария (НРД) в разделах «Обслуживаемые ценные бумаги» и «Новости о концессиях» https://nsddata.ru/ru/newslists посредством направления информации о концессионных соглашениях через организации, с которыми у НРД заключены соответствующие соглашения.

С 1 сентября 2016 года НАКДИ является поставщиком информации в специализированную ленту новостей «Новости о концессиях» Национального расчётного депозитария для целей вхождения концессионных облигаций

в Первый котировальный список Московской Биржи. Информация о параметрах концессионных соглашений, деятельности эмитентов-концессионеров и ценных бумагах, выпущенных в рамках исполнения таких соглашений, аккумулируется в Базе данных ИНВЕСТИНФРА www.db.investinfra.ru и в автоматическом режиме транслируется в ленту НРД.

Инструменты РДИИ на Московской Бирже:

– концессионные облигации;

– корпоративные облигации эмитентов, направляющих большую часть средств в инфраструктурные инвестиции, возможен выпуск в различных структурах (ГЧП, СОПФ), существует широкая номенклатура типов инструментов;

– закрытые ПИФ.

На Московской Бирже для концессионных облигаций, облигаций ГЧП и облигаций СОПФ существуют льготы при листинге. Возможен выпуск не только классических, но и биржевых облигаций. Возможна регистрация программы облигаций и удобный интерфейс конструктора эмиссионных документов (в случае регистрации программы биржевых облигаций).

Анализируя текущую карту биржевого рынка, можно отметить следующее:

1. В настоящее время инструмент, максимально соответствующий идее долгосрочного инвестирования, – концессионные облигации. Доля этого инструмента – менее 1% от общего объёма корпоративных облигаций в обращении на Московской Бирже.

По данным НАКДИ, на 31 декабря 2017 года в обращении находятся 24 выпуска концессионных облигаций 10 эмитентов на сумму 78,16 млрд руб. Дополнительно к этому два выпуска на сумму 11,5 млрд руб. уже погашены, четыре выпуска на сумму 7,876 млрд руб. зарегистрированы, но не размещены. По данным Московской Биржи, объём торгов за восемь месяцев 2017 года – 12,7 млрд руб.

2. Паи ЗПИФ также могут быть инструментарием для долгосрочных инвестиций в инфраструктуру. Факт наличия биржевого обращения для паёв ЗПИФ не обязателен и зависит от потребностей инвесторов.

По данным Московской Биржи, на 30 сентября 2017 года листинг на Московской Бирже имеют 132 ЗПИФ, из которых 62 – ЗПИФ недвижимости. Объём торгов паёв ЗПИФ за восемь месяцев 2017 года – 7,2 млрд руб.

Ещё один способ повышения прозрачности и эффективности рынка долгосрочных инвестиций – разработка, поддержание и трансляция биржевых индексов, в том числе специальных. В перспективе, при увеличении объёмов операций с инструментами РДИИ, возможна разработка и поддержание специальных индексов и на Московской Бирже.

5.8. СРО, ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ, ЭКСПЕРТНЫЕ И ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Саморегулируемые, профессиональные, экспертные и информационно-аналитические организации играют заметную роль на финансовом рынке и в отраслях реального сектора экономики. Они принимают активное участие в разработке законодательных инициатив, самостоятельно готовят и реализуют проекты по развитию различных сегментов рынка, а также осуществляют проекты в соответствии со своей уставной деятельностью. Ведущими СРО на финансовом рынке, участвующими в формировании РДИИ, являются НФА, НАУФОР, Ассоциация «Россия», НАПФ, АНПФ, ВСС.

Значимую роль на рынке ГЧП играет Национальный центр ГЧП, созданный в 2009 году с целью содействия привлечению частных инвестиций, эффективных управленческих решений и современных технологий в развитие общественной инфраструктуры.

В настоящий момент Центр занимается сопровождением проектов ГЧП, участвует в подготовке НПА и осуществляет экспертизу законодательства, связанного с ГЧП, а также проводит образовательные программы по повышению квалификации и переподготовке кадров в сфере ГЧП.

Национальным центром ГЧП в рамках информационного сотрудничества с Министерством экономического развития РФ была создана единая информационная система государственно-частного партнёрства в Российской Федерации www.pppi.ru – портал, который содержит базу инфраструктурных проектов России в форме основных данных по проекту на основе заключённых соглашений.

Ведущей профильной структурой на рынке долгосрочных институциональных инвестиций является Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). НАКДИ создана

в 2015 году для формирования рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России, а также публичного представительства интересов проектных обществ – концессионеров и НПФ как инвесторов в инфраструктурные проекты.

НАКДИ осуществляет экспертно-методическое и информационно-аналитическое обеспечение рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру, формирует и поддерживает в актуальном состоянии Базу данных ИНВЕСТИНФРА www.db.investinfra.ru (далее – БД ИНВЕСТИНФРА), которая является единственным на российском рынке структурированным информационно-аналитическим продуктом о реальных инвестициях в создание и развитие инфраструктуры России на основе концессий. Накопление и обновление информации в Базе данных ИНВЕСТИНФРА осуществляется в двух категориях проектов с инвестиционными обязательствами:

– от 100 млн руб. до 1 млрд руб. (средние проекты);

– свыше 1 млрд руб. (крупные проекты).

СУЩЕСТВЕННЫМ ПРЕИМУЩЕСТВОМ БАЗЫ ДАННЫХ ИНВЕСТИНФРА ЯВЛЯЕТСЯ ЕЖЕДНЕВНЫЙ МОНИТОРИНГ КОНЦЕССИОННЫХ КОНКУРСОВ И РЕАЛИЗАЦИИ КОНЦЕССИОННЫХ СОГЛАШЕНИЙ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА ОСНОВЕ РАЗРАБОТАННОЙ НАКДИ И УТВЕРЖДЁННОЙ ЭКСПЕРТНО-МЕТОДИЧЕСКИМ СОВЕТОМ АССОЦИАЦИИ МЕТОДИКИ МОНИТОРИНГА.

По результатам мониторинга в Базе данных ИНВЕСТИНФРА аккумулируется информация о существенных фактах и событиях концессионных проектов по 9 категориям и 30 подкатегориям, что позволяет инвесторам, а также всем заинтересованным организациям и лицам осуществлять мониторинг инвестиций практически в ежедневном режиме.

Важнейшим разделом Базы данных ИНВЕСТИНФРА является каталог профайлов участников РДИИ всех типов: концеденты, концессионеры, советники, инвесторы, финансирующие организации и др.

По состоянию на 31 декабря 2017 года в БД ИНВЕСТИНФРА осуществляется мониторинг реализации 131 инфраструктурного проекта с суммарным объёмом инвестиционных обязательств более 1 трлн руб. В каталоге участников РДИИ более 260 компаний и 70 организаций из всех регионов России.

В специальном разделе Базы данных «ИНВЕСТИНФРА-БОНД» объединена информация обо всех выпусках концессионных облигаций.

6. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ И МЕХАНИЗМОВ РДИИ

Финансовые инструменты и механизмы РДИИ включают:

– кредиты, в том числе синдицированные;

– участие в капитале;

– облигации;

– инвестиционные фонды;

– специализированные общества проектного финансирования и специализированные финансовые общества;

– субординированные инструменты.

6.1. КРЕДИТЫ, ВКЛЮЧАЯ СИНДИЦИРОВАННЫЕ

Долгосрочные инвестиционные кредиты, предоставляемые кредитными организациями российским заёмщикам, служат важным источником инвестиций, имеющим заметный потенциал роста. На текущий момент около 8% инвестиций финансируется за счёт банковского кредита.

В настоящее время важными факторами, ограничивающими потенциал долгосрочного кредитования, являются слабость базы российских инвесторов, готовых вкладывать средства на срок 5–7 лет, необходимость надлежащего обеспечения и защиты их прав, отсутствие надёжных механизмов рефинансирования, а также недостаточное развитие современного финансового инструментария.

Преимущества кредита как инструмента РДИИ:

– высокая гибкость в части условий предоставления и возврата заёмных средств, а также инструментов обеспечения;

– отсутствие посредников: прямые отношения кредитора и заёмщика;

– простота внесения изменений в документацию при соглашении сторон.

Недостатки кредита как инструмента РДИИ:

– высокая концентрация кредитных рисков проекта – на одном/нескольких банках-кредиторах;
– необходимость тщательного сопровождения (юридическое оформление, контроль выполнения условий финансирования);
– отсутствие ликвидности;
– ограниченные возможности рефинансирования в Банке России;
– невозможность получения рейтинга.

В целях увеличения объёмов кредитования проектов и повышения доступности кредита при одновременном снижении кредитных рисков, принимаемых отдельными кредиторами, был принят Федеральный закон от 31.12.2017 г. № 483-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – ФЗ о синдицированном кредите).

Данный закон определяет и устанавливает:

– понятие синдицированного кредита;
– нормы об участниках синдиката;
– нормы о кредитном агенте и управляющем залогом;
– нормы о соглашении между кредиторами о порядке осуществления их прав и исполнения ими обязанностей в отношении заёмщика и иных лиц в связи с предоставлением заёмщику синдицированного кредита, его обслуживанием и возвратом (межкредиторское соглашение), в котором может быть установлен порядок удовлетворения требований кредиторов к должнику;
– нормы о договоре финансирования кредита (займа) или subparticipation;
– нормы о договоре об организации синдицированного кредита (мандатном письме) с уплатой организатору вознаграждения, включая предоставление андеррайтинга, поиск и привлечение кредиторов, организацию переговоров, подготовку материалов и документации, а также возможные ограничения в деятельности потенциального заёмщика и организаторов в течение срока действия синдицированного кредита;
– нормы о решении участников синдиката кредиторов.

Помимо введения в российское право соответствующего понятийного аппарата ФЗ о синдицированном кредите также разрешает отдельные правовые проблемы, ограничивающие развитие рынка. В частности, вводится регулирование отношений внутри синдиката кредиторов, независимость обязательств и прав требований кредиторов, определяется правовой статус кредитного агента (кредитного управляющего) и правовой природы его полномочий, упрощается порядок проведений операций на вторичном рынке при уступке требований по договору синдицированного кредита, а также при заключении договоров участия в кредите.

Закон о синдицированном кредите устраняет неопределённость при регулировании банковских комиссий и платежей, осуществляемых заёмщиком в пользу кредиторов, кредитного агента и управляющего залогом, и устанавливает обязанность кредитора направлять полученные в обход синдиката от заёмщика средства кредитному управляющему для распределения всем участникам синдиката, а также исключает возможности кредиторов самостоятельно осуществлять права конкурсных кредиторов в отношении обязательств заёмщика, обеспеченных залогом, за исключением случаев, предусмотренных Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)».

Развитие синдицированного кредитования позволит увеличить объёмы кредитования в реальном секторе экономики, в том числе в инфраструктуре, и повысить доступность кредита при одновременном снижении кредитных рисков, принимаемых отдельными кредиторами. Также на основе синдицированных кредитов на финансовом рынке может развиваться специальный инструментарий, востребованный участниками РДИИ.

6.2. УЧАСТИЕ В КАПИТАЛЕ

В международной практике проектного финансирования участие в капитале является распространённой формой привлечения инвестиций и управления проектом со стороны инициаторов проекта и других ключевых инвесторов.

В России взаимосвязь между участием в капитале и привлечением долгового финансирования не столь очевидна из-за существующих ограничений, в том числе на участие НПФ в сделках прямых инвестиций.

Основные НПА, регулирующие участие в капитале:

– Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;

– Федеральный закон от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2017 г.);

– Федеральный закон от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»;

– Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Источником акционерного финансирования являются инвесторы проектов. В рамках проектного финансирования акционерное финансирование является обязательным условием предоставления долгового финансирования. В соответствии с международной практикой в зависимости от качества проекта, состояния и уровня развития финансового рынка, качества регулирования объём акционерного финансирования составляет от 5 до 40%.

В настоящее время «Фабрика проектного финансирования» ВЭБ предполагает объём инвестиций в акционерный капитал в размере 20% от общего объёма инвестиций. В случае повышения определённости, в том числе улучшения макроэкономической ситуации, развития рынка долгосрочных инвестиций, улучшения нормативной правовой базы доля акционерного финансирования может снизиться до 5–15%.

Среди долевых инвесторов проектов можно выделить следующие группы:

– компании-операторы (прежде всего в сфере коммунальной, социальной инфраструктуры, инфраструктуры аэропортов);

– финансирующие организации;

– инвестиционно-строительные компании (прежде всего в сфере автодорожной инфраструктуры);

– частные инвесторы;

– фонды прямых инвестиций;

– консорциумы, состоящие из указанных выше компаний.

В настоящее время в России кроме Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ) не существует других фондов прямых инвестиций, активных на рынке долгосрочных инвестиций. Для рынка инфраструктурных проектов появление данного класса инвесторов приведёт к повышению качества проектов с точки зрения организаций, предоставляющих долговое финансирование (выше качество подготовки и реализации, удовлетворение требований к объёму акционерного капитала).

Существующие ограничения по привлечению акционерного/долевого финансирования на РДИИ следующие.

Частный партнёр не может находиться под контролем государства. В соответствии со ст. 5 ФЗ о ГЧП действует запрет на участие в соглашении о ГЧП в качестве частного партнёра (и (или) на его стороне) хозяйственных обществ, находящихся под контролем государства.

Данная норма противоречит сложившейся в РФ практике и существенно влияет на возможности привлечения частным партнёром финансирования для реализации проектов ГЧП, что негативно сказывается на развитии РДИИ в РФ. Регулирование не позволяет таким финансирующим организациям, как, например, Банк ВТБ, УК «РФПИ», Банк ГПБ (АО), участвовать в качестве инвестора частного партнёра в соответствии с ФЗ о ГЧП.

При реализации ГЧП права инвесторов полностью не защищены. В соответствии со ст. 13 ч. 9 ФЗ о ГЧП предусмотрено уменьшение размера компенсации, выплачиваемой публичным партнёром при досрочном прекращении соглашения, в качестве условия для передачи объекта в публичную собственность, на сумму убытков, причинённых публичному партнёру и третьим лицам таким досрочным прекращением. Данная норма ограничивает возможность выплаты компенсации в части доходности инвестиций частного партнёра (собственных и заёмных). Поскольку досрочное расторжение возможно по любым предусмотренным в законе основаниям, в том числе и по вине публичного партнёра, такое ограничение может рассматриваться как нарушающее принципы ГЧП, закреплённые в ст. 4 ФЗ о ГЧП.

Применительно к последствиям расторжения концессионных соглашений в ст. 15 ФЗ о концессиях установлено общее правило: концессионер вправе потребовать от концедента возмещения понесённых им расходов на создание и (или) реконструкцию объекта (за вычетом соответствующих расходов концедента).

Однако расходы на создание (реконструкцию) объекта не покрывают всех затрат концессионера по проекту, которые, исходя из принципа разумности, должны быть возмещены, если соглашение прекращается по обстоятельствам, за которые частный инвестор не отвечает. Наряду с этим отдельные работы по проекту, – например проектирование, не относятся напрямую к созданию (реконструкции) объекта. Так, согласно ст. 10 ФЗ о концессиях создание (реконструкция) является существенным условием соглашения, тогда как проектирование – факуль-

тативным. Данное обстоятельство может рассматриваться как препятствие для компенсации расходов концессионера на разработку проектной документации.

Кроме того, расходы на создание объекта не включают доходность, которую концессионер планировал получить, но не смог этого сделать в связи с досрочным прекращением проекта.

Невозможность участия в капитале проектной компании для НПФ. В соответствии с действующими ограничениями по структуре активов НПФ российские негосударственные пенсионные фонды не могут осуществлять прямые инвестиции в капитал компаний, реализующих инфраструктурные проекты на основе концессий и ГЧП. Данная норма ограничивает возможность участия НПФ в финансировании инфраструктурных проектов, снижает уровень защиты инвестиций в форме долгового финансирования и не позволяет оказывать прямое влияние на реализацию проекта.

Ограничения для НПФ на участие в капитале проектных компаний не соответствуют актуальным зарубежным трендам, которые в настоящее время развиваются на международных рынках долгосрочных инфраструктурных инвестиций. При отсутствии ограничений по структуре активов доля прямых вложений в инфраструктуру через капитал проектных компаний у ведущих инфраструктурных инвесторов из числа зарубежных пенсионных фондов варьируется от 5 до 20%.

6.3. ОБЛИГАЦИИ

Инфраструктурные облигации в действующих НПА не выделены и не описаны.

Для целей настоящие записки к инфраструктурным облигациям относятся:

- облигации эмитентов-концессионеров. Данный сегмент рынка в России формируется с 2009 года. Выпуски облигаций эмитентов-концессионеров имеют существенные отличия от классических корпоративных облигаций, поскольку представляют собой частный случай проектных облигаций, исполнение обязательств по которым целевым образом связано с реализацией конкретных инфраструктурных проектов. Дополнительно к этому облигации эмитента-концессионера выпускаются для финансирования объектов государственной собственности, которая в соответствии с ФЗ о концессиях ни в какой момент времени не может перейти в собственность концессионера;
- облигации частных партнёров по соглашениям ГЧП/МЧП. Сегмент облигаций эмитентов – частных партнёров по соглашениям ГЧП/МЧП начал формироваться в 2017 году, когда был зарегистрирован Московской Биржей первый облигационный выпуск;
- облигации СОПФ в части финансирования инфраструктурных проектов;
- облигации эмитентов, заключивших иное соглашение с государством в соответствии с законодательством РФ в целях финансирования объектов инфраструктуры.

Облигации эмитента-концессионера. По данным НАКДИ, по состоянию на 31 декабря 2017 года в России зарегистрировано 30 выпусков ценных бумаг 11 эмитентов-концессионеров на сумму 97,586 млрд руб. В Банке России осуществлена регистрация трёх Программ концессионных облигаций. С их помощью профинансировано/будет профинансировано строительство или модернизация объектов инфраструктуры в различных отраслях: автодороги, аэропорты, системы переработки твёрдых коммунальных отходов, водоканалы, спортивные объекты.

На 31 декабря 2017 года из 30 зарегистрированных выпусков на бирже обращается 24 выпуска концессионных облигаций на сумму 78,160 млрд руб., среди которых:

- 10 выпусков размещено в целях финансирования концессионных проектов в транспортной сфере (47,36 млрд руб.);
- 11 выпусков размещено в целях финансирования концессионных проектов в коммунальной сфере (19,0 млрд руб.);
- 3 выпуска размещены в целях финансирования концессионных проектов в социальной сфере (11,8 млрд руб.).

Два выпуска ООО «Транспортная концессионная компания», биржевой выпуск АО «Управление отходами» и один выпуск ООО «Экология-Новосибирск» зарегистрированы в Банке России, но ещё не размещены на бирже.

По облигациям ООО «Тверская концессионная компания», выпущенным для финансирования строительства Дворца водных видов спорта в Саратове, зафиксирован дефолт по выплате 1-го купона, а сама компания-эмитент находится в состоянии банкротства.

Данные выпуски можно разделить на две группы:

1) выпуски, обеспеченные залогом прав требований по концессионному соглашению и предоставляющие достаточно широкую обеспечительную и финансовую документацию в пользу владельцев облигаций, включая участие через институт ПВО в прямом соглашении и пр.[1];

2) необеспеченные выпуски для целей финансирования концессионного соглашения.

Облигации частного партнёра в ГЧП/МЧП. В декабре 2017 года ООО «ВИС Девелопмент» завершило размещение на Московской Бирже облигаций серии 01 с залоговым обеспечением денежными требованиями объёмом 2,3 млрд руб. Облигации выпущены с целью финансирования проектирования, строительства, оснащения и технической эксплуатации на основе государственно-частного партнёрства объектов, предназначенных для размещения образовательных организаций.

С точки зрения текущего состояния финансового рынка облигации, выпущенные для цели финансирования инфраструктурных проектов, вполне соответствуют ожиданиям частных инвесторов по качеству (некоторые проекты получили либо имеют возможность получить высокий кредитный рейтинг) и дюрации. При этом объём совершаемых сделок свидетельствует об отсутствии ликвидности в данном сегменте рынка, что исключает вероятность притока частных инвесторов.

Для формирования в Российской Федерации рынка «длинных» денег инфраструктурные облигации должны быть институализированы, они должны найти своё специальное нормативное закрепление с последующим определением соответствующих долей в структуре активов НПФ и обособлением этого класса финансовых инструментов в структуре учёта и отчётности.

Расширение потенциального спроса на такие инструменты за счёт новых групп инвесторов, банков и частного капитала должно обеспечить ликвидность вторичного рынка.

6.4. СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ОБЩЕСТВА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОБЩЕСТВА

В соответствии с ФЗ о РЦБ в России введены особые формы юридических лиц – СОПФ и СФО.

СОПФ – наиболее защищённая форма эмитента в сфере проектного финансирования, которая снижает риски контрагента и увеличивает прозрачность проекта.

Несмотря на очевидные преимущества СОПФ по сравнению с традиционными организационно-правовыми формами юридических лиц, институт СОПФ не использовался в сделках государственно-частного партнёрства и концессий на практике по следующим причинам:

– неоднозначный функционал, определённый законодательством;

– невысокий рыночный спрос на проектное финансирование через инструмент облигаций;

– неоднозначное (настороженное) восприятие СОПФ надзорными и контрольными органами, оказывающими решающее воздействие на формирование институциональной среды в сфере концессий и ГЧП.

Для развития РДИИ с участием СОПФ необходимо дальнейшее расширение возможностей/правоспособности СОПФ, включая увеличение использования российских фондов в уставном капитале СОПФ. Необходимо создание федерального института резервного Обслуживающего агента, а также платформы регулярного информационного обмена с Федеральным обслуживающим агентом.

Целесообразно на законодательном уровне:

– расширить правоспособность СОПФ, которая должна охватывать приобретение прав требования посредством не только уступки, но и заключения договора концессии или договора ГЧП;

– установить, что у СОПФ есть право привлекать займы в рамках финансирования инфраструктурного проекта только при условии, что права кредитора к СОПФ по таким займам будут передаваться в залог владельцам облигаций;

– предусмотреть право СОПФ после погашения долгов изменять свой статус и становиться «обычным» хозяйственным обществом.

[1] К концессионным облигациям данной группы относятся облигационные выпуски ООО «Магистраль двух столиц» и ООО «Транспортная концессионная компания».

СОПФ институализируется во многом через собственную правоспособность, которую законодатель ограничивает. Такие ограничения установлены абз. 2 ч. 2 ст. 15.1 ФЗ о РЦБ, это:

– финансирование долгосрочного инвестиционного проекта;

– осуществление эмиссии.

То есть деятельность СОПФ исключительно финансовая, не предусматривающая его непосредственного участия в создании и последующей эксплуатации и (или) техническом обслуживании создаваемого инфраструктурного объекта. Таким образом, в настоящее время существуют юридические риски в случае, если СОПФ выступает в качестве проектной компании по соглашению о ГЧП или концессионному соглашению. Для вовлечения СОПФ в концессионные/ГЧП-соглашения необходимо расширить правоспособность СОПФ.

Запрет на привлечение СОПФ займов физических лиц (абз. 2 ч. 4 ст. 15.1 ФЗ о РЦБ) не соответствует действующей практике привлечения долевого финансирования в концессионные/ГЧП-проекты, поскольку в силу ряда регуляторных и налоговых соображений в большинстве реализуемых проектов акционеры/участники проектной компании осуществляют финансирование не путём вкладов в уставный капитал либо оплаты размещённых акций, а путём выдачи акционерных займов, субординированных банковскому финансированию. При этом возможно установление нижнего порога для таких займов как для квалифицированных инвесторов – 1,4 млн руб.

Сложности, возникающие при реализации прав классических кредиторов по прямым (трёхсторонним) соглашениям, в действующей редакции законодательства о ГЧП не позволяют учитывать требования облигационеров СОПФ в случае привлечения дополнительного внешнего финансирования путём публичного размещения.

Специализированные финансовые общества. СФО используются достаточно широко на практике: реализовано 11 сделок на общую сумму 44,62 млрд руб. (по данным юридической компании Linklaters на 30.08.2017 г.). Используются банками для секьюритизации неипотечных активов (потребительские кредиты, МСП и пр.), а также для секьюритизации небанковских активов. Однако в сфере инфраструктуры механизм СФО пока на практике не применялся.

6.5. СУБОРДИНИРОВАННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

В международной практике финансирования инфраструктуры, субординированные займы активно применяются при структурировании проектов. В России рынок представлен в основном банковскими субординированными облигациям: 25 выпусков на 255 млрд руб. (по данным юридической компании Capital Legal Services на 31.10.2017 г.).

Возможно точечно улучшить регулирование обеспеченных субординированных облигаций с учётом практики применения новых конструкций в последних сделках по размещению таких облигаций, а именно:

– доработать проект приказа ЦБ о перечне активов, которые могут быть предметом залога по обеспеченным облигациям (проект опубликован на сайте ЦБ, но пока не согласован; проект допускает принятие долей в ООО в качестве обеспечения по облигациям, но не допускает залога неимущественных прав, а также движимого имущества эмитента);

– законодательно закрепить возможность субординации обязательств из облигаций по отношению к обязательствам из договоров эмитента, когда такие обязательства не имеют общего обеспечения (субординация необеспеченных обязательств);

– закрепить возможность устанавливать обязательную для должника (а не только для его кредиторов, как это предполагается ст. 309.1 ГК РФ) субординацию обязательств путём заключения межкредиторского соглашения (а не только в решении о выпуске облигаций) между должником и его кредиторами;

– законодательно закрепить возможность принудительного исполнения договорной субординации обязательств должника (эмитента) в ходе его банкротства.

7. ОБЗОР ИНСТРУМЕНТОВ УЧАСТИЯ И ПОДДЕРЖКИ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ СО СТОРОНЫ ГОСУДАРСТВА И ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ

Реализация крупных инфраструктурных проектов практически невозможна без поддержки со стороны государства. Поддержка может осуществляться как напрямую, за счёт средств бюджета, так и за счёт финансирования из средств институтов развития. По выборке НАКДИ, в 2017 году среди 39 заключённых концессионных соглаше-ний – 18 концессионных проектов с частичным участием государства в финансировании проектов с суммарным объёмом финансирования 225,1 млрд руб.

7.1. ГОСУДАРСТВО И БЮДЖЕТНАЯ ПОДДЕРЖКА ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ НА ОСНОВЕ МЕХАНИЗМА КОНЦЕССИИ И ГЧП

Для текущей стадии развития РДИИ особенно важным фактором выступает поддержка проектов со стороны государства как публичного партнёра, в том числе в различных формах бюджетной поддержки, особенно в условиях санкционных ограничений, применяемых в отношении России, когда объём и возможности привлечения частных инвестиций существенно ограничены.

Анализ предусмотренных законодательством о концессионных соглашениях и ГЧП форм бюджетной поддержки свидетельствует о том, что применяемые сегодня формы бюджетной поддержки проектов немногочисленны, урегулированы законодательством хаотично и подвержены значительному количеству бюджетных ограничений. Подобная ситуация приводит к недоверию инвесторов (частных партнёров), к возможности ненадлежащего исполнения публичным партнёром своих финансовых обязательств и снижению общего уровня инвестиционной привлекательности проектов ГЧП.

В средних и крупных инфраструктурных проектах на основе концессий и ГЧП прямое финансовое участие государства реализуется, как правило, в двух формах – предоставления капитальных грантов на этапе строительства и платы концедента на этапе эксплуатации объекта и возвратности инвестиций.

В наиболее капиталоёмких проектах виды государственного участия могут совмещаться в рамках одного проекта, например крупные проекты на строительство автомобильных дорог частично финансируются за счёт капитальных грантов и концессионной платы на разных этапах жизненного цикла проекта.

Финансовое участие государства в проектах концессий/ГЧП может быть осуществлено также в непрямой форме – речь идёт о государственных (муниципальных) гарантиях, а также о гарантиях минимального дохода концессионера/частного партнёра.

Государственные (муниципальные) гарантии. В соответствии с ч. 13 ст. 3 ФЗ о концессиях концедент вправе принимать на себя часть расходов на создание и (или) реконструкцию объекта концессионного соглашения, использование (эксплуатацию) объекта концессионного соглашения и предоставлять концессионеру государственные или муниципальные гарантии в соответствии с бюджетным законодательством Российской Федерации. Однако дальнейшая регламентация государственных (муниципальных) гарантий как форм бюджетной поддержки имеет ряд несостыковок и правовых недостатков.

Минимальный гарантированный доход. Механизм позволяет получить от публичного партнёра компенсацию разницы между доходом, фактически полученным частным партнёром от эксплуатации объекта, и минимальным порогом, установленным соглашением.

Единственным примером законодательного регулирования подобного механизма служит положение, закреплённое в п. 5 ч. 3. ст. 38 Федерального закона от 08.11.2007 г. № 257-ФЗ «Об автомобильных дорогах и о дорожной деятельности в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», о том, что соглашение может содержать обязательства концедента, публичного партнёра по выплате компенсации концессионеру, частному партнёру в случае недостижения в процессе использования установленных концессионным соглашением, соглашением о государственно-частном партнёрстве, соглашением о муниципально-частном партнёрстве показателей интенсивности движения по платной автомобильной дороге или платному участку автомобильной дороги транспортных средств и их состава, а также условия и порядок расчёта и выплаты указанной компенсации.

Однако универсальной нормы закона, прямо допускающей включение условия о минимальном гарантированном доходе в любые проекты ГЧП и концессий, помимо соглашений в автодорожной сфере в настоящее время не предусмотрено.

Субсидирование процентной ставки по кредитам и облигациям.

В ЦЕЛЯХ ПОДДЕРЖКИ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ ЦЕЛЕСООБРАЗНО РАЗВИВАТЬ МЕХАНИЗМ СУБСИДИРОВАНИЯ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ И ОБЛИГАЦИОННЫМ ЗАЙМАМ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ РЕСУРСОВ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ПРОГРАММ ФЕДЕРАЛЬНОГО И РЕГИОНАЛЬНОГО УРОВНЕЙ.

Иные формы бюджетной поддержки. Отдельно необходимо сказать об отсутствии системного правового регулирования иных важнейших форм бюджетной поддержки проектов. Речь идёт об «условных» финансовых обязательствах публичного партнёра, которые на данный момент имеют в основном договорный характер.

Отсутствие особого статуса данных условий концессионного соглашения/соглашения о ГЧП, обеспечительных механизмов их исполнения публичным партнёром, чёткой правовой структуры их закрепления в законодатель-

стве и корреляции с бюджетным процессом зачастую может приводить к необходимости отстаивания частным партнёром своих интересов в судебном порядке, что, безусловно, крайне негативно воспринимается инвесторами при принятии решений о возможности участия в том или ином проекте ГЧП.

ДЕЙСТВУЮЩЕЕ БЮДЖЕТНОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО, ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О КОНЦЕССИОННЫХ СОГЛАШЕНИЯХ, ГЧП НЕ ПРЕДУСМАТРИВАЕТ КОМПЛЕКСНОЙ СИСТЕМЫ СПОСОБОВ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИСПОЛНЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПУБЛИЧНОГО ПАРТНЁРА.

При этом для частного партнёра такие способы обеспечения предусмотрены, в частности:

– предоставление банком или иной кредитной организацией независимой гарантии (банковской гарантии);

– передача публичному партнёру в залог прав частного партнёра по договору банковского счёта;

– страхование риска ответственности частного партнёра за нарушение обязательств по соглашению.

В связи с этим принципиально важным является определение и закрепление в законодательстве о концессионных соглашениях, о ГЧП, разрабатываемых правовых нормах, касающихся инфраструктурной ипотеки, ином применимом законодательстве, например об институтах развития, в чётко структурированной форме системы форм бюджетной поддержки проектов ГЧП, которая позволяла бы частным инвесторам иметь ясное представление в отношении обязательств публичного партнёра, а также обеспечивающих такие обязательства правовых механизмов.

Нефинансовая поддержка государства. Наряду с созданием нормативных и регуляторных условий для развития РДИИ важнейшим фактором является качество институциональной среды: контроль, надзор, правоприменение, единая и предсказуемая политика всех государственных структур и ведомств в сфере привлечения частных инвесторов и содействия возвратности средств.

Также для развития РДИИ чрезвычайно важным фактором является благоприятная общественная среда, которую государство имеет возможность системно выстраивать в отношении участия частных инвесторов в реализации инфраструктурных проектов.

7.2. ИНСТИТУТЫ РАЗВИТИЯ

Институты развития – это специализированные государственные или квазигосударственные организации, деятельность которых направлена на устранение «провалов рынка», сдерживающих экономическое и социальное развитие страны.

Международный опыт реализации проектов ГЧП свидетельствует о том, что эффективными способами такого обеспечения могут быть механизмы, применяемые институтами развития и иными лицами, выступающими на стороне публичного партнёра. Примерами подобных институтов могут выступать, например, суверенные инфраструктурные фонды, созданные в Бразилии (Гарантийный фонд проектов ГЧП), на Филиппинах (Национальный фонд предпроектной поддержки и мониторинга проектов), в Индонезии (Гарантийный инфраструктурный фонд), Корее (Гарантийный фонд инфраструктурных проектов), Индии (Индийская инфраструктурная финансовая компания).

В России действуют следующие институты развития:

– ВЭБ и его дочерняя структура ОАО «Федеральный центр проектного финансирования» (ФЦПФ);

– Международные финансовые организации,

– Государственная корпорация «Фонд содействия реформированию ЖКХ».

ВЭБ является крупнейшим банком развития России. В конце 2016 года наблюдательный совет ВЭБ одобрил Стратегию развития до 2021 года и бизнес-модель деятельности ВЭБ. Согласно данной Стратегии ВЭБ сосредоточится на сегментах, которые наиболее важны для трансформации российской экономики и в которых банк может сыграть ключевую роль. К ним относятся:

– инфраструктура – транспортная (железнодорожная, дороги и мосты, портовая, инфраструктура аэропортов) и высокотехнологичная инфраструктура здравоохранения;

– высокотехнологичная промышленность;

– перевод ОПК на гражданскую продукцию;

– высокотехнологичная сфера, инновации;

– экспорт.

Деятельность банка будет способствовать улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации. Действуя в качестве якорного инвестора, ВЭБ будет стремиться к тому, чтобы для финансирования долгосрочных инвестиционных проектов привлекались средства российского бизнеса и зарубежных партнёров.

ВЭБ участвует в инвестиционных проектах посредством предоставления кредитов, гарантий и поручительств, участия в капитале, организации финансирования в рамках синдицирования.

ВЭБ развивает компетенции клиентского обслуживания, отраслевого анализа, структурирования сделок, сопровождения проектов и управления активами.

ОАО «Федеральный центр проектного финансирования» (группа ВЭБ). Целью деятельности ОАО «Федеральный центр проектного финансирования» (ФЦПФ) является создание профессиональных инвестиционных условий для реализации качественных проектов ГЧП, их финансирования Группой ВЭБ и другими финансирующими организациями. ФЦПФ оказывает консультационные услуги по подготовке проектов ГЧП, в том числе на условиях отсрочки платежа, платы за успех, конвертации в капитал, участвует в капитале специальных проектных компаний, в том числе через платформу фондов ГЧП.

Международные финансовые организации (МФО). Международные финансовые организации как институты развития играют важную роль, поддерживая запуск на рынок новых продуктов, выступают катализаторами частных инвестиций, принимают большие риски даже по сравнению с национальными институтами развития, обладают сильной отраслевой экспертизой в международном разрезе, участвуют в разработке системных изменений в регулировании и институциональном развитии.

На территории Российской Федерации действуют или планируют работать ряд международных финансовых организаций, например Евразийский банк развития, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, Фонд развития Шёлкового пути, Новый банк развития.

МФО исторически играют важную роль в долгосрочном инвестиционном финансировании в Российской Федерации: накопленный портфель проектов Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) в России составляет порядка $27,7 млрд, Международного банка реконструкции и развития (МБРР) – $19,4 млрд, Международной финансовой корпорации (МФК) – $11,1 млрд, Европейского инвестиционного банка (ЕИБ) – $1,8 млрд, Черноморского банка реконструкции и развития – $0,9 млрд.

В настоящее время в связи с приостановкой активной операционной деятельности в России крупнейших международных банков развития (МБР), в том числе ЕБРР, МБРР, МФК и ЕИБ, и начальным этапом развёртывания проектной деятельности недавно созданных Азиатского банка инфраструктурных инвестиций и Нового банка развития Евразийский банк развития является крупнейшим МБР, реально финансирующим крупные инвестиционные проекты в РФ.

Евразийский банк развития (ЕАБР). ЕАБР является многосторонним банком развития с преимущественным участием России в уставном капитале (66%). Общий объём операций ЕАБР со времени его создания в 2006 году составляет порядка $5,9 млрд (более 150 проектов), в России реализовано проектов на сумму $2,3 млрд (около 40% накопленного портфеля операций).

Ключевые проекты ЕАБР на основе ГЧП в России:

– строительство автодороги «Западный скоростной диаметр», $167 млн;
– создание, реконструкция и эксплуатация объектов, входящих в состав аэропорта «Пулково», $90 млн;
– строительство Белопорожских ГЭС-1 и ГЭС-2 в Республике Карелия, $68 млн;
– строительство автомобильной дороги ЦКАД-3, $167 млн.

К инвестиционным преимуществам ЕАБР относятся:

– ЕАБР в инфраструктурных проектах может заходить в акционерный капитал проектных компаний (прежде всего концессионеров), кредитовать заёмщиков на цели уплаты процентов, предоставлять резервные линии для уплаты процентов и так называемых особых обстоятельств, а также субординированные «младшие» кредиты и долгосрочный льготный период по выплате процентов и основного долга, что не всегда является приемлемым для коммерческих банков (более подробно ниже);
– Preferred Creditor Status позволяет мобилизовать сторонний капитал для финансирования за счёт распространения «защиты» и на других участников синдикации;
– ЕАБР – управляет средствами Евразийского фонда стабилизации и развития ($8,5 млрд);

– ЕАБР принимает активное участие в работе с Европейской экономической комиссией (ЕЭК) по утверждённому Перечню приоритетных проектов в рамках сопряжения Евразийского экономического союза (ЕАЭС) и Экономического пояса Шёлкового пути (ЭПШП) в сфере транспорта и инфраструктуры;

– отсутствие требований по гарантиям субъектов, специальный продукт субъектам РФ;

– ЕАБР входит в экспертный совет Банка России по расчётам в национальных валютах, поддерживает выпуски эмитентов государств – участников ЕАБР на ММВБ, на валютных секциях ММВБ и Казахстанской фондовой бирже, предоставляет услуги маркет-мейкера по паре рубль/тенге.

Имея Фонд технического содействия, ЕАБР осуществляет финансирование предпроектных работ – подготовки бизнес-планов, финансово-экономического обоснования, конкурсной документации, что особенно актуально для долгосрочных проектов.

Российские кредитные организации при установлении графиков погашения кредитов редко предоставляют отсрочку/капитализацию процентов на инвестиционную фазу проектов. ЕАБР в состоянии предоставлять такую капитализацию процентов на всю (или частично) инвестиционную фазу проекта.

ЕАБР также может предоставлять в рамках синдицированных кредитов транш на погашение процентов на инвестиционной фазе проектов (откуда фактически и сам ЕАБР получает процентные выплаты).

Традиционным является требование к формированию резервных счетов по обслуживанию долга (DSRA), которые используются для поддержания платёжного баланса проекта в части обслуживания регулярных процентных платежей и «тела» долга на случай возникновения стрессового сценария. ЕАБР уже имеет опыт формирования/фондирования резервных счетов на выплату процентов, которые не заинтересованы в силу повышенных рисков (из-за текущих нормативов ЦБ) профинансировать коммерческие банки. Данная роль ЕАБР эффективно проявляется именно в синдицированном кредитовании и должна быть интересна коммерческим банкам в совместных сделках. Также ЕАБР предоставляется резервная линия (бридж) на урегулирование выплат концессионеру по так называемым особым обстоятельствам (позже возмещается концедентом).

Регулируемые финансовые институты также существенно ограничены во вхождении в капитал проектных компаний и в предоставлении субординированных кредитов (младший долг). В крупных инфраструктурных проектах акционеры заёмщика иногда не имеют достаточного количества собственных средств для выполнения требования по соотношению долг/капитал (на уровне стандартных 80/20). Ролью международных банков развития является «точечная» поддержка заёмщика на начальных этапах реализации проектов, включая предоставление «мезонинного» или субординированного (младшего финансирования). Кроме того, МФО напрямую участвуют в капитале проектной компании.

Таблица 6

Особая роль ЕАБР на примере инфраструктурного проекта

Банк	Роль
ЕАБР	Акционерная часть: – акционерный кредит ЕАБР (субординированный долг); – покупка ЕАБР долей в уставном капитале заёмщика (с пут-опционом)
Все банки	Кредитная часть: – транш А – на финансирование согласованных капитальных затрат и иных расходов в рамках бюджета проекта
ЕАБР	Транш Б – на финансирование процентов по старшему долгу. Транш В* – обязательство предоставить средства на выплату за 6 месяцев процентов по проекту в случае дефолта по старшему долгу. Транш Г* – резервная линия (бридж) на финансирование: – уплаты регулярных процентов по старшему долгу в части превышения размера применимой ключевой ставкой ЦБ уровня 11% в любой момент в течение соответствующего процентного периода (если применимо) и – дефицита бюджета проекта на инвестиционной стадии в случае наступления особого обстоятельства и (или) в случае дополнительных затрат в связи с превышением индекса цен товаров инвестиционного назначения, компенсируемых концедентом через механизмы, установленные в концессионном соглашении

* При осуществлении проекта в рамках бюджета транши В и Г задействованы не будут.

Государственная корпорация «Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства» (далее – Фонд реформирования ЖКХ). Фонд реформирования ЖКХ создан на основании Федерального закона от 21.07.2007 г. № 185-ФЗ «О Фонде содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства» (далее – ФЗ о Фонде ЖКХ). ФЗ о Фонде ЖКХ установил правовые и организационные основы предоставления финансовой поддержки субъектам Российской Федерации и муниципальным образованиям на проведение капитального ремонта многоквартирных домов и переселение граждан из аварийного жилищного фонда через механизм Фонда реформирования ЖКХ. С 2013 года средства Фонда реформирования ЖКХ направляются также на модернизацию систем коммунальной инфраструктуры.

В концессионных проектах Фонд реформирования ЖКХ может предоставлять субсидии на этапе подготовки проекта и проектирования объекта концессионного/ГЧП-соглашения.

Субсидии Фонда реформирования ЖКХ предусмотрены в шести концессионных проектах средней и крупной категорий[1], среди которых три проекта в сфере теплоснабжения, два проекта в области обращения с отходами, один проект по модернизации объектов водоснабжения и водоотведения. Проекты этой категории реализуются в шести субъектах Российской Федерации преимущественно на муниципальном уровне за исключением двух региональных проектов. Суммарный размер субсидий Фонда реформирования ЖКХ в концессионных проектах средней и крупной категорий составляет 1,27 млрд руб.

8. ОБЗОР НОВЫХ ИНИЦИАТИВ И ПРОГРАММ НА РЫНКЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ, КОТОРЫЕ НАХОДЯТСЯ В СТАДИИ ПОДГОТОВКИ

В конце 2017 года в России были запущены новые инициативы и проекты, которые могут оказать существенное влияние на развитие РДИИ. К их числу относятся:

– Фабрика проектного финансирования;

– инфраструктурная ипотека;

– Отраслевой инфраструктурный фонд ЖКХ/Фонд развития городской среды;

– специальные инвестиционные контракты в инфраструктуре.

Фабрика проектного финансирования. Механизм фабрики проектного финансирования (далее – Фабрика) разработан Минэкономразвития России совместно с Внешэкономбанком и направлен на привлечение инвестиций в масштабные проекты в приоритетных отраслях.

В сферу интересов Фабрики будут входить инфраструктурные проекты из 26 отраслей, которые находятся в стратегически важном контуре ВЭБ, в частности поддержка экспорта высокотехнологичной продукции Российской Федерации, конверсия ОПК, а также проекты из транспортной, энергетической и телекоммуникационной сфер инфраструктуры. Инфраструктура ЖКХ и городская инфраструктура в стратегию Внешэкономбанка не входят, поэтому они оказались за периметром интересов Фабрики. Планируется, что в первые 4 года общий объём проектов, прошедших через Фабрику, превысит 1 трлн руб.

Среди источников финансирования проектов традиционно не менее 20% – это деньги спонсоров и инициаторов, которые, как правило, составляют акционерный капитал проектной компании. Далее идут деньги институциональных инвесторов, прежде всего НПФ, инвестиционных фондов и страховых компаний. Несмотря на то, что эти институты в нашей стране пока недостаточно развиты по сравнению с западными странами, в настоящий момент в них в совокупности аккумулировано уже почти 8 трлн руб., часть которых можно направить на инфраструктурные проекты. На начальном этапе действия Фабрики планируется привлечь около 300 млрд руб. средств институциональных инвесторов.

Следующий источник финансирования инфраструктурного проекта – это коммерческие банки, через которые планируется привлечь около 350 млрд руб. Учитывая, что денежные средства от НПФ условно можно привлекать на период 10-–15 лет, а банковские средства – только на 5–8 лет, при совместном использовании этих двух источников можно обеспечить бесперебойное финансирование проекта на срок до 15 лет.

Следующий важный источник финансирования – ВЭБ, который, как предполагается, вложит не более 100–150 млрд руб., но эти вложения будут иметь гарантийный и страховой механизм. Средства ВЭБ – это способ покрытия основных рисков проекта: риска, связанного с превышением сметы, а также риска, связанного с отсрочкой введения проекта в промышленную эксплуатацию. Государство также выступает в качестве источника покрытия рисков. Минэкономразвития России и Министерство финансов России сгенерировали два инструмента поддержки Фабрики – это государственная гарантия на облигации, приобретаемые институциональными инвесторами, и механизм субсидий.

[1] Данные Базы данных ИНВЕСТИНФРА по состоянию на 01.07.2017 г.

В рамках Фабрики для финансирования отобранных проектов предполагается использовать набор из трёх основных инструментов:

– синдицированный кредит;
– секьюритизация синдицированного кредита;
– специальный деривативв для фиксации максимума процентной ставки.

На первом уровне Фабрики финансирование осуществляется через синдицированный кредит, состоящий из трёх траншей А, Б и В, у которых есть свои собственные соучастники или инвесторы. Транш А – это институциональные инвесторы, Б – коммерческие банки, В – ВЭБ.

На втором уровне синдицированный кредит секьюритизируется выпуском ценных бумаг. Он сможет быть продан институциональным инвесторам. Таким образом будет реализовано превращение кредита в ценные бумаги, кредит получит денежную форму, обращаемую на бирже, доступную для вложения инвесторов. В отличие от ипотечной секьюритизации или секьюритизации МСП бумаги будут существенно проще – это так называемые облигации без амортизации со сроком обращения от 10 до 15 лет, выпущенные под фиксированную либо под плавающую ставку.

Помимо синдикации и секьюритизации в рамках Фабрики будет решена задача хеджирования процентного риска. Она вытекает из новой политики ЦБ, нацеленной на удержание целевого курса инфляции. По прогнозам макроэкономистов, в течение ближайших 3–4 лет ожидается достаточно быстрое снижение ставок по банковским кредитам, примерно на 1% в год. Это своего рода вызов для проектного финансирования. Традиционное российское проектное финансирование протекало под фиксированные процентные ставки, но в ситуации, когда ставки могут упасть на 2–3 процентных пункта в ближайшие годы, предоставлять фиксированное фондирование даже на 15 лет означает поставить проект под заведомо необоснованно повышенную процентную нагрузку.

Для хеджирования риска роста ключевой ставки на протяжении всего срока проекта Министерство экономического развития РФ выступило генератором инновационной идеи: предлагается зафиксировать для заёмщика максимум процентной ставки и субсидировать повышение ключевой ставки для некоторого базового показателя. Это решаемо введением так называемого деривативa – сделки по фиксации максимума процентной ставки.

Перечисленные инструменты проектного финансирования – синдикация, секьюритизация, деривативы – позволяют решить прикладную задачу разделения рисков проектного финансирования.

Предполагается, что Фабрика уже в первом квартале 2018 года заработает и через неё начнут реализовываться первые проекты.

Инфраструктурная ипотека. Механизм инфраструктурной ипотеки предполагает совершенствование правового регулирования сферы государственно-частного партнёрства и предоставление поддержки частным партнёрам по концессионным и ГЧП-проектам.

Механизм инфраструктурной ипотеки не ограничивается только разработкой финансовых вопросов, в него заложены важнейшие направления реформирования рынка ГЧП и концессий, что позволит не только максимально эффективно распределять бюджетные средства и мультиплицировать их, но и отладить ряд комплексных вопросов, в том числе в сфере строительства и земельных отношений.

План мероприятий («дорожная карта») по развитию инструментария государственно-частного партнёрства утвержден Председателем Правительства РФ Д.А.Медведевым 12 марта 2018 года.

Отраслевой инфраструктурный фонд ЖКХ (Фонд развития городской инфраструктуры). Фонд реформирования ЖКХ и Минстрой России разрабатывают проект создания отраслевого инфраструктурного фонда с перспективой выпуска инфраструктурных облигаций, в том числе ориентированных на население.

Решением наблюдательного совета Фонда реформирования ЖКХ от 20.11.2017 г. одобрена «Концепция улучшения инвестиционного климата в жилищно-коммунальном хозяйстве Российской Федерации на 2018 – 2025 годы» (далее – Концепция). В документе отмечается необходимость создания специализированного государственного финансового института развития, реализующего принципиально новую модель государственной поддержки развития жилищно-коммунального хозяйства, основанную на реальном разделении рисков между инвесторами и государством.

В ходе подготовки Концепции был проведён всесторонний анализ текущего состояния инвестиционного климата в жилищно-коммунальном хозяйстве, действующих в Российской Федерации инструментов и институтов поддержки инвестиционных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства, а также рассмотрен мировой опыт финансирования социально значимых инвестиционных проектов.

Приоритетные направления деятельности отраслевого института развития в ЖКХ должны отвечать приоритетам государственной политики и быть сосредоточены на формировании целевых моделей функционирования отрасли, направленных на повышение качества жилищно-коммунальных услуг и городской среды, на рост инвестиционной привлекательности ЖКХ и реализацию комплексных моделей модернизации жилищно-коммунальной и социальной инфраструктуры, предусматривающих разделение рисков между публичной и частной сторонами.

Ключевой задачей института развития в ЖКХ является внедрение механизмов государственной поддержки, позволяющих увеличить приток инвестиций в отрасль, в первую очередь частных.

В настоящее время Фонд реформирования ЖКХ совместно с Минстроем России осуществляют необходимые мероприятия по экспертному сопровождению дальнейшей проработки проекта.

Специальные инвестиционные контракты в инфраструктуре. Минпромторг России разработал и институализировал специальный инвестиционный контракт (далее – СПИК) – нефинансовый инструмент, который применяется с целью мотивировать бизнес к созданию новых производственных мощностей на территории России. В соответствии с Федеральным законом от 31.12.2014 г. № 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации» контракт заключается между инвестором и Российской Федерацией или субъектом Федерации и обеспечивает налоговые льготы, а также приоритет в государственных, муниципальных закупках. СПИК может быть заключён, если реализация инвестиционного проекта способствует решению задач и достижению целевых показателей и индикаторов государственных программ, относящихся к той 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.

18 декабря 2017 года опубликовано постановление Правительства РФ от 16.12.2017 г. № 1564 «О совершенствовании механизма специального инвестиционного контракта». Цель документа – совершенствование механизма специального инвестиционного контракта (СПИК) с учётом опыта его практического применения. В частности, внесёнными изменениями более детально регламентированы процедуры рассмотрения заявлений инвесторов о заключении СПИК, согласования его условий, изменения и расторжения контракта.

В настоящее время механизм СПИК ограничивается сферой промышленных проектов, однако в планах Минфина России распространить действие этого механизма для финансирования инфраструктуры[1].

9. ОБЗОР ОСНОВНЫХ ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ ЗА РУБЕЖОМ

Согласно оценкам ОЭСР, с 2015 по 2030 год глобальные потребности в новых инфраструктурных активах составляют $90 трлн, что больше, чем стоимость существующего фонда инфраструктуры во всём мире. Чтобы удовлетворить эти потребности, ежегодные инвестиции в инфраструктуру должны удвоиться с нынешних $3 трлн до $6 трлн, однако текущие совокупные ассигнования на инфраструктуру не соответствуют этим уровням. Исключительно за счёт бюджетных инвестиций обновлять, развивать и эксплуатировать инфраструктуру на новом технологическом уровне не сможет уже ни одно государство в мире.

Консолидация в пенсионной отрасли. В последнее десятилетие за рубежом в пенсионной индустрии активно проходят процессы консолидации. Эти процессы затрагивают государственный, корпоративный и частный сектора пенсионных систем разных стран. В зависимости от структуры национальных пенсионных систем, традиций, особенностей культурного восприятия и многих других особенностей процессы консолидации идут в разных формах и разных форматах.

Эксперты сформулировали следующие основные тезисы в отношении причин и преимуществ консолидации:

– дефицит пенсионных фондов, связанный с объективными процессами в экономике, на финансовых рынках и в социальной сфере, включая демографию;

– синергетический эффект от слияния фондов, позволяющий повысить общую эффективность системы пенсионного обеспечения и укрепить её финансовую стабильность;

– рост административных издержек, ужесточение требований законодательства в отношении фидуциарной ответственности фондов, трудности, связанные с поиском квалифицированных управляющих, финансовое положение самих фондов и их демографический состав, а также изменения статуса компаний-работодателей, включая их слияния, закрытия или реорганизацию;

– консолидация пенсионных фондов как способ укрепления их финансовой устойчивости за счёт экономии от эффектов масштаба;

[1] Министерством финансов Российской Федерации разработан проект федерального закона о СПИК 2.0, который предполагается внести на рассмотрение Государственной Думы Российской Федерации в весеннюю сессию 2018 года.

– давление со стороны работодателей: значительный сдвиг в сторону консолидации вызван нормативными изменениями и давлением со стороны спонсоров (учредителей пенсионных планов – работодателей, профсоюзов, профессиональных ассоциаций) по сдерживанию роста отчислений работодателей;

– крупные пенсионные фонды получают возможность прямого доступа к классам активов и инвестиционным возможностям, недоступным для небольших фондов, –в первую очередь к инфраструктуре;

– многонациональные корпорации стремятся снизить издержки и повысить предсказуемость своих пенсионных планов за счёт исключения множества регуляторов;

– дорогостоящие и низкоэффективные схемы активного управления пенсионными портфелями, которые на длительном горизонте не приносят существенно большей доходности по сравнению с пассивными фондами.

Возрастание роли институциональных инвесторов при финансировании инфраструктуры. В настоящее время глобальная экономика, по оценкам экспертов, генерирует только низкодоходные и низкорентабельные инвестиционные возможности и держит институциональных инвесторов под прессом затяжного экономического спада.

Крупнейшие пенсионные фонды мира и управляющие инфраструктурными активами стали объединяться, вырабатывать правила и стандарты, формулировать оценки и позиции в диалоге с правительствами и обществом, заявлять о своём видении не только стратегий, инструментов и механизмов инвестирования, они стали публично формулировать приоритет долгосрочных ценностей в пенсионных инвестициях.

В 2009 году был создан Клуб долгосрочных инвесторов (Long-Term Investors Club, LTIC).

В июле 2013 года была создана Европейская ассоциация долгосрочных инвесторов (European Long-Term Investors association, ELTI), объединившая 24 европейских финансовых учреждения с суммарным балансом €2,45 трлн.

В июле 2014 года была создана Ассоциация долгосрочных инфраструктурных инвесторов (Long-Term Infrastructure Investors Association, LTIIA) для разработки правил ведения бизнеса и защиты долгосрочных инвестиций при финансировании инфраструктуры. С участием представителей LTIIA на Саммите G20 в мае 2017 года были подготовлены рекомендации целевой группы по финансированию роста и инфраструктуры: чтобы мобилизовать частные инвестиции в инфраструктуру, членам G20 необходимы структурированная и доступная информация о проектах, более широкий спектр финансовых инструментов и механизмов, ориентированных на различные классы инвесторов.

В марте 2015 года была создана Глобальная ассоциация инфраструктурных инвесторов (Global Infrastructure Investors Association, GIIA). GIIA – это голос институциональных инвесторов в диалоге с правительствами и регулирующими органами по всему миру.

В ноябре 2016 года в Токио состоялся первый Форум владельцев глобальных активов (Global Asset Owners' Forum), на котором были достигнуты важнейшие договоренности: необходимо избегать кратковременности при оценке эффективности работы управляющих активами; голосование в компаниях, куда инвестированы средства пенсионных фондов, должно осуществляться с учётом достижений долгосрочных инвестиционных целей, включая показатели устойчивого развития инфраструктуры.

В мае 2017 года на втором Форуме владельцев глобальных активов были однозначно верифицированы ценности ESG для целей долгосрочных инвесторов.

Формирование нового класса активов – нелистинговые неликвидные инфраструктурные активы. Наряду с листинговыми инфраструктурными активами, к которым относятся такие финансовые инструменты, как акции и облигации, на рынке инфраструктурных инвестиций за последние 10 лет сформировался новый класс активов – нелистинговые неликвидные инфраструктурные активы. Появление нелистинговых инфраструктурных активов связано с освоением относительного нового механизма прямых инвестиций в инфраструктуру, в том числе на основе ГЧП и концессий, со стороны ведущих институциональных инвесторов мира – в первую очередь пенсионных фондов Канады и Австралии.

Нелистинговые активы не обращаются на бирже и включают недвижимость, объекты инфраструктуры и частные инвестиции.

Основные преимущества нелистинговых активов:

– диверсификация – нелистинговые активы достаточно защищены от скачкообразных движений на рынках капитала;

– стабильность доходности – как правило, нелистинговые физические активы дают более стабильную доходность (через такие инструменты, как договоры аренды, тарифные соглашения);

– более высокая доходность (скорректированная на риск) – если учесть рисковые факторы, то нелистинговые активы обладают очень привлекательной доходностью;

– отсутствие факторов давления рынков позволяет органам управления нелистинговых активов принимать решения, нацеленные на долгосрочный рост.

На Пятой ежегодной конференции во Франкфурте 23 февраля 2017 года руководители институтов развития G20 зафиксировали, что посткризисные изменения в нормативной базе, направленные на достижение финансовой стабильности, требуют обновления ландшафта для финансирования инфраструктуры. В качестве приоритетной меры по созданию нового ландшафта инфраструктурных инвестиций в своём итоговом заявлении группа D20 поставила задачу определения и признания инфраструктуры как класса активов.

Инфраструктура может быть очень разнообразной. Широкий спектр инфраструктурных активов означает, что он включает низкодоходную социальную инфраструктуру с более низким уровнем риска, которая в основном поддерживается государством, регулируемые коммунальные услуги и другие активы с умеренным профилем риска, а также инфраструктуру, основанную на спросе, которая работает в основном на коммерческой основе. То есть представители D20 разделили инфраструктуру не по отраслям, а по способу генерирования возвратности инвестиций.

В качестве следующего шага для выделения инфраструктуры как самостоятельного класса активов представители D20 договорились о разработке более полных и чётких финансовых положений, тщательно адаптированных к конкретным характеристикам и фактическим рискам различных видов инвестиций в инфраструктуру.

Развитие частных инфраструктурных фондов. Инфраструктурный фонд создаётся управляющей компанией и может быть предназначен для финансирования одного конкретного проекта либо для инвестиций во множество инфраструктурных проектов. Таким образом, инфраструктурные фонды как механизмы проектного финансирования расширяют инвесторам доступ к инфраструктурным инвестициям, поскольку позволяют инвестировать как крупным, так и небольшим инвесторам.

По данным аналитического агентства Preqin, по итогам 2017 года ожидается, что вложения в альтернативные классы активов покажут рекордный приток средств. На конец декабря 2017 года объём привлеченных, но ещё не вложенных средств у фондов, инвестирующих в инфраструктуру, достиг рекордного уровня – $160 млрд.

Больше половины инфраструктурных фондов превысили первоначально установленные целевые размеры, и только 6% фондов смогли привлечь менее запланированного объёма.

Крупнейшим фондом, сформированным в 2017 году, стал Global Infrastructure Partners III с объёмом $15,8 млрд. Данный фонд стал также крупнейшим сформированным фондом в истории инфраструктурных инвестиций.

На начало 2018 года 166 инфраструктурных фондов находятся в стадии формирования и планируют привлечь в общей сложности около $122 млрд.

Таблица 7

Крупнейшие зарубежные инфраструктурные фонды, сформированные в 2017 году

Название	Управляющая компания	Размер фонда	Отрасли для инвестиций	Регион для инвестиций
Global Infrastructure Partners III	Global Infrastructure Partners, США	$15,8 млрд	Авиация/космос, энергетика, природные ресурсы, возобновляемые источники энергии, морские порты, транспорт, ЖКХ, переработка отходов, водоснабжение	Развивающиеся рынки, ОЭСР, весь мир
EQT Infrastructure III	EQT Funds Management, Великобритания	€4 млрд	Энергетика, экология/окружающая среда, медицина, логистика, телеком, транспорт, ЖКХ	Европа, Северная Америка
Actis Energy Infrastructure Fund IV	Actis, Великобритания	$2,7 млрд	«Чистые» технологии, энергетика, возобновляемые источники энергии, ЖКХ	Африка, Азия, Центральная Америка, развивающиеся страны, Южная Америка
AMP Capital Infrastructure Debt Fund III	AMP Capital Investors, Австралия	$2,5 млрд	Авиация/космос, энергетика, услуги в области экологии, железные дороги, возобновляемые источники энергии, дороги, морские порты, телеком, транспорт, ЖКХ, переработка отходов, водоснабжение	Австралия, Европа, Северная Америка, ОЭСР
West Street Infrastructure Partners III	GS Infrastructure Investment Group, США	$2,5 млрд	Авиация/космос, природные ресурсы, дороги, морские порты, транспорт, ЖКХ, водоснабжение	Европа, Северная Америка
Pan-European Infrastructure Fund II	Deutsche Asset Management, Германия	€1,8 млрд	Авиация/космос, мосты, энергетика, логистика, природные ресурсы, железные дороги, возобновляемые источники энергии, дороги, спутниковая связь, морские порты, телеком, транспорт, туннели, ЖКХ, переработка отходов, водоснабжение	Европа
QIC Global Infrastructure Fund	QIC Global Infrastructure, Австралия	A$2,3 млрд	Энергетика, услуги в области экологии/окружающей среды, медицинские услуги, государственная инфраструктура, логистика, природные ресурсы, парки, тюрьмы, железные дороги, возобновляемые источники энергии, дороги, порты, телеком, транспорт, туннели, ЖКХ, переработка отходов, водоснабжение	Австралия, Европа, Северная Америка, ОЭСР, Великобритания
Infracapital Greenfield Infrastructure Fund	Infracapital, Великобритания	£1,2 млрд	«Чистые» технологии, энергетика, экология/окружающая среда, медицина, возобновляемые источники энергии, телеком, транспорт, ЖКХ	Европа
BlackRock Global Renewable Power Fund II	BlackRock, США	$1,6 млрд	«Чистые» технологии, возобновляемые источники энергии	Австралия, Европа, Япония, Северная Америка, ОЭСР
BlackRock Renewable Income UK Fund	BlackRock, США	£1,1 млрд	Возобновляемые источники энергии	Великобритания

Источник: Preqin

Зарубежные инфраструктурные фонды, сформированные частными управляющими компаниями для финансирования инфраструктурных проектов, в ряде стран могут быть листингованы на бирже на особых условиях, в первой очередь это касается раскрытия информации.

Так, в апреле 2015 года на Токийской бирже запущен новый механизм, позволяющий инвесторам вкладывать средства в инфраструктуру. Благодаря ему инфраструктурные фонды, похожие в своей структуре на инвестиционные фонды недвижимости (REIT), могут быть листингованы на Токийской бирже.

Поскольку денежный поток инфраструктурных проектов в значительной степени зависит от качества управления проектом, Токийская биржа скорректировала правила раскрытия информации для инфраструктурных фондов: в отличие от инвестиционных фондов недвижимости они должны раскрывать информацию об операторах объектов инфраструктуры, которые входят в фонд. Также инфраструктурные фонды должны разработать и опубликовать свою политику выбора операторов объектов инфраструктуры.

На Австралийской бирже в настоящее время обращается девять инфраструктурных фондов, представляющих различные секторы экономики – энергетику, газ, дороги и аэропорт.

Площадка биржи не только позволяет спонсорам инфраструктурного фонда привлекать средства, но и является финансовым механизмом для портфельных инвесторов, которым важна ликвидностть актива.

3 мая 2017 года в Индии заработал первый инфраструктурный инвестиционный фонд Infrastructure Investment Trust (IRB InvIT Fund), ориентированный на розничных инвесторов. Инфраструктурные инвестиционные фонды как тип инвестиционной платформы создавались индийским финансовым регулятором – Советом по ценным бумагам и биржам (SEBI) на протяжении 2014–2016 годов для того, чтобы позволить частным лицам совершать относительно небольшие инвестиции в инфраструктуру. InvITs – это инструменты, которые работают как паевые инвестиционные фонды.

Поддержка проектных облигаций. *Инициатива проектных облигаций* – это совместный проект Европейской комиссии (ЕК) и Европейского инвестиционного банка (далее – ЕИБ).

Проектные облигации – это один из финансовых инструментов, предусмотренных программой «Трансъевропейской инфраструктуры» (далее – ТЕИ), которая является частью более крупной стратегической программы развития «Европа 2020». Цель ТЕИ – создание долгосрочной программы финансового развития, которая обеспечит своевременное и эффективное финансирование проектов в сфере транспорта, энергетики и телекоммуникаций.

Экспериментальный этап Инициативы был установлен Постановлением ЕС 670/2012, которое вступило в силу 31 июля 2012 года. Инициатива предполагает, что ЕИБ будет повышать кредитное качество старших обеспеченных проектных облигаций, выпущенных проектной компанией, осуществляющей подходящий инфраструктурный проект, чтобы облигации достигли уровня кредитоспособности, привлекательного для институциональных инвесторов.

Инициатива направлена на таких институциональных инвесторов, как пенсионные фонды и страховые компании, т. е. на инвесторов с долгосрочными обязательствами и регулируемыми рейтинговыми требованиями для осуществления инвестиций. Для этих инвесторов проектные облигации прекрасно подойдут под их долгосрочные обязательства.

Инструмент Инициативы был разработан для создания альтернативы банковским займам и государственным грантам, а также для преодоления дефицита финансирования инфраструктурных проектов. Если проект будет правильно структурирован, это позволит совмещать использование проектных облигаций и грантов. Инициатива направлена на частичное повышение кредитного качества для обеспечения инвестиционной привлекательности для инвесторов рынка капитала.

Особенности механизма Инициативы проектных облигаций ЕС:

– максимальный объём поддержки – либо €200 млн, либо 20% от объёма основного долга;
– являясь обеспечением второочередной части долга, инициатива нацелена на поднятие кредитного рейтинга до уровня A–AA;
– осуществляется в сфере основной компетенции Европейского инвестиционного банка (ЕИБ), т. е. финансирования инфраструктурных проектов;
– направлена на поддержку проектов, отвечающих строгим критериям.

Инициатива направлена на поддержку проектов, которые реализуются в рамках трансъевропейских инфраструктурных сетей (энергетические, транспортные и широкополосные телекоммуникационные сети). ЕИБ выбрал и начал работу с проектами, у которых есть эффективные планы развития и реальные перспективы успешного согласования финансовых деталей в рамках пилотной стадии. Затем Банк осуществил комплексную юридическую оценку.

На конец 2014 года девять проектов в сферах транспорта и энергетики в шести странах ЕС были одобрены Советом директоров ЕИБ и получили финансовую поддержку в рамках Инициативы. К ним относятся проекты автомобильных шоссе в Бельгии, Германии и Великобритании, линии передачи электроэнергии от морским ветряным электростанциям в Германии и Великобритании, газовое хранилище в Испании (реализация проекта приостановлена из-за просчётов в технической экспертизе).

Положительная оценка экспериментального этапа Инициативы открыла путь для развёртывания поддержки инвестиций в инфраструктуру в рамках Connecting Europe Facility, части долгосрочного плана расходов ЕС на 2014–2020 годы и в качестве финансового инструмента, поддерживаемого Европейским фондом стратегических инвестиций (EFSI), созданного для мобилизации дополнительных инвестиций.

Распространение принципов ответственного инвестирования. Глобальным генератором процессов в сфере ответственного инвестирования является международная ассоциация ответственного инвестирования PRI, которая создана при ООН по инициативе бывшего Генерального секретаря ООН Кофи Аннана (Kofi Atta Annan).

В состав международной Ассоциации ответственного инвестирования PRI входят различные инвесторы – владельцы капитала: частные и государственные пенсионные фонды, страховые компании, фонды и финансовые институты. Самый высокий интерес к ответственному инвестированию наблюдается в странах Северной Европы (Скандинавия), Северной Америки и Австралии. В последнее время заинтересованность стала появляться и в странах Азии, в частности в Японии. Одна из причин роста интереса к ответственному инвестированию – это требование на законодательном уровне относительно инвестиционной политики пенсионных фондов.

Методология ESG (Environmental, Social and Governance/окружающая среда, социальная сфера и вопросы корпоративного управления) – это методология приоритетов общечеловеческих ценностей в процессе инвестирования, которая способствует экологической безопасности, развитию социальных, культурных и иных интересов общества, повышению качества корпоративного управления, что в конечном счёте, по оценкам ряда экспертных организаций, оказывает существенное влияние на устойчивость инвестиционных проектов.

С 2016 года в идеологию ESG стали включаться помимо тезисов об ответственном инвестировании на стадии принятия решений о входе в актив правила в отношении ответственного владения активами, поскольку в период долгосрочной инвестиции могут происходить события, оказывающие существенное влияние на первоначальный замысел и расчёты.

Ответственное владение активами со стороны крупных инвесторов – это не только голосование по ключевым вопросам развития бизнеса, но и постоянное взаимодействие с менеджментом компаний, участие в работе комиссий и советов, публичное выражение позиций собственников по самым волнующим проблемам развития компаний, местного сообщества, экономики и общества в целом.

Помимо осознания приоритетов ESG важнейшим импульсом к применению принципов ответственного инвестирования являются законодательные требования, правила и рекомендации со стороны правительственных, экспертных и профессиональных организаций. По большому счёту ответственное инвестирование и ответственное владение активами невозможно реализовать без ответственного регулирования пенсионных инвестиций.

В Глобальном руководстве по ответственному регулированию PRI (Global guide to responsible investment regulation), которое ассоциация выпустила в конце 2016 года, содержатся ссылки почти на 300 нормативных документов, политик, рекомендаций и инициатив из 49 стран мира, охватывающих взаимосвязь между финансами и вопросами ESG.

В декабре 2016 года была принята новая редакция директивы Европейского парламента и Совета о деятельности учреждений по профессиональному пенсионному обеспечению и контролю над ними (Directive 2016/2341 of the European Parliament and of the Council on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision), которая включает требования к рассмотрению факторов ESG как части управления инвестициями со стороны попечителей, а также по раскрытию информации, включены ли эти факторы в процессы управления рисками. Странам – участницам Евросоюза дано 2 года, чтобы реализовать данную норму в рамках своего национального законодательства.

Создание кодексов надлежащего доверительного управления. Одним из трендов ответственного инвестирования является повышение внимания к вопросам качества корпоративных структур и расширение ответственности со стороны институциональных инвесторов в части принимаемых ими решений.

Во многих странах мира отдельные регуляторы и представители инвестиционного сообщества приступили к формированию кодексов надлежащего доверительного управления (Stewardship Codes), которые регулируют иные,

чем кодексы корпоративного управления, аспекты корпоративных отношений. Существующие кодексы корпоративного управления не позволяют полностью учитывать особенности бизнеса доверительного управления – управления деньгами других инвесторов. Поэтому именно внедрение в практику кодексов надлежащего доверительного управления позволяет расширять понятие ответственности за средства инвесторов.

Задачей кодексов доверительного управления является поощрение принятия институциональными инвесторами и иными компаниями инвестиционных стратегий, которые соответствуют критериям экологической, социальной и корпоративной ответственности, а также диалога между инвесторами, управляющими компаниями и компаниями, являющимися объектами инвестирования.

В Великобритании кодекс доверительного управления разработан британским государственным финансовым регулятором – Советом по финансовой отчётности (Financial Reporting Council) и принят в 2012 году.

Кодекс доверительного управления Японии был разработан японским государственным финансовым регулятором – Агентством финансовых услуг (Financial Services Agency). Он принят в 2014 году с целью повышения культуры корпоративного управления и, следовательно, создания условий для большего роста капитализации японских компаний.

В сентябре 2017 года нидерландская организация Eumedion опубликовала подготовленный Кодекс доверительного управления (Stewardship Code). Eumedion создана для представительства интересов нидерландских институциональных инвесторов в вопросах корпоративного управления и связанных с ними вопросах ответственного инвестирования и устойчивого развития.

«Группа 20» по теме финансирования инфраструктуры. 5 декабря 2017 года в Буэнос-Айресе (Аргентина) состоялось первое заседание созданной по инициативе аргентинского председательства в «Группе 20» рабочей группы по инфраструктуре (G20 Infrastructure Working Group).

В продолжение работы Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) по институциональным инвесторам и долгосрочному финансированию аргентинское председательство полностью приняло концепцию ОЭСР, схематично сформулировав приоритеты работы по следующим пунктам:

1) рассмотрение препятствий для привлечения финансирования. В рамках данного направления планируется проработка вопроса о создании отдельного класса активов для инфраструктуры, привлечения в инфраструктуру инвесторов (институциональных и частных) посредством повышения доступности информации (например, сбор и публикация с бесплатным доступом дополнительных статданных об инфраструктуре), стандартизации рисков и финансовых инструментов, использования механизмов для повышения качества инфраструктурных финансовых продуктов. В целях привлечения финансирования предлагается решать проблему разнородности инфраструктурных проектов посредством финансового инжиниринга, проработать вопросы о гарантийной поддержке инфраструктурных проектов со стороны государства, институтов развития и внебюджетных гарантийных фондов, а также разработать двусторонние механизмы гарантирования конкретных кредитов странами-донорами с высокими рейтингами;

2) повышение качества подготовки проектов. В рамках данного направления планируется проработка вопросов об использовании опыта ЕБРР и МБРР по подготовке качественных инфраструктурных проектов, а также использование существующих методик планирования проектов (Five Case Model, BIM-технология информационного моделирования сооружений и ведения проекта в цифровой среде, Маршрутизатор по инициации крупных проектов для публичного участника);

3) снижение информационных пробелов. В рамках данного направления планируется проведение работ по проекту Infrastructure Data Initiative, реализуемым совместно с Европейским инвестиционным банком, Глобальным инфраструктурным хабом, Ассоциацией долгосрочных инфраструктурных инвесторов и Клубом долгосрочных инвесторов (запуск с использованием IT-платформы статистической базы данных о проектах и финансовых ориентирах в сфере инфраструктуры);

4) развитие концепции качественной инфраструктуры. В рамках данного направления планируется разработка/уточнение критериев качества инфраструктуры на основе лучших практик создания качественной инфраструктуры, обеспечение качественных характеристик инфраструктуры на этапе подготовки проекта.

10. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Проведенный анализ состояния рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру позволяет сделать следующие основные выводы:

1. В России сформулирован устойчивый спрос на создание и модернизацию объектов инфраструктуры. В настоящее время на повестке дня социально-экономического развития стоит масштабная задача создания и модернизации объектов инфраструктуры в различных сферах с потребностью в инвестициях до 2030 года порядка 120 трлн руб.

2. В России созданы базовые законодательные, нормативные и организационные условия для привлечения частных инвесторов в реализацию инфраструктурных проектов. В стране созданы базовые законодательные и нормативные условия для развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру. В 2005 году принят Федеральный закон о концессионных соглашениях, в 2015 году – Федеральный закон о ГЧП, в 2017 году – Федеральный закон о синдицированном кредите. Формирование законодательной и нормативной базы рынка продолжается, наряду с этим идёт активный процесс донастраивания и изменения действующего законодательства с учётом опыта его применения.

В стране действует система подготовки, организации и проведения конкурсных процедур на право заключения концессионных соглашений и соглашений о ГЧП/МЧП.

3. В России существуют финансовые институты, которые имеют определённый потенциал для долгосрочных инвестиций в инфраструктуру. В России есть потенциал привлечения внутренних частных инвестиций для финансирования инфраструктурных проектов при поддержке государства. В первую очередь речь идёт о коммерческих банках, институциональных инвесторах и институтах развития. Крупнейшие негосударственные пенсионные фонды и управляющие компании нарабатывают опыт инфраструктурных инвестиций через инструмент концессионных облигаций. Для более активного развития рынка и привлечения в инфраструктуру небюджетных средств в России создаются программы и институты развития – Фабрика проектного финансирования, инфраструктурная ипотека отраслевой институт развития в ЖКХ.

4. В России в стадии формирования находится базовая обязательная инфраструктура самого рынка долгосрочных инвестиций. Формируются институты финансовых, юридических и технических советников, представителей владельцев облигаций, центры технической экспертизы, оценки эффективности инфраструктурных проектов, информационно-аналитические структуры. Разработаны первые методики мониторинга реализации инфраструктурных проектов и индикаторы рынка, создаётся система раскрытия информации, развиваются специализированные базы данных.

5. В России существует опыт и положительная практика инвестиций в инфраструктурные проекты с привлечением небюджетных средств. В процессе реализации концессионных и ГЧП-соглашений уже наработана успешная практика, а ряд крупных участников финансового рынка и консультационных компаний, сформировав ключевые компетенции, сделали направление подготовки и реализации инфраструктурных проектов на основе механизмов государственно-частного партнёрства важнейшим направлением своей деятельности.

По экспертным оценкам, в настоящее время в России реализуется порядка 150 инфраструктурных проектов суммарной стоимостью свыше 1,1 трлн руб. в двух категориях: средние проекты от 100 млн руб. до 1 млрд руб. и крупные проекты свыше 1 млрд руб., среди которых около 15 проектов можно назвать мегапроектами с объёмами инвестиционных обязательств свыше 30 млрд руб.

ВМЕСТЕ С ТЕМ ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РЫНКА ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ ПРОИСХОДИТ В РОССИИ С БОЛЬШИМИ ПРЕПЯТСТВИЯМИ И БАРЬЕРАМИ, КОТОРЫЕ К НАСТОЯЩЕМУ ВРЕМЕНИ НЕ ПОЗВОЛЯЮТ УЧАСТНИКАМ РЫНКА ЭФФЕКТИВНО РЕАЛИЗОВЫВАТЬ ИМЕЮЩИЙСЯ ПОТЕНЦИАЛ. ПО ОЦЕНКАМ ЭКСПЕРТОВ, В 2017 ГОДУ РЫНОК КОНЦЕССИОННЫХ И ГЧП-ПРОЕКТОВ НЕ ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛ ПОКАЗАТЕЛИ РОСТА, НЕСМОТРЯ НА ДВУКРАТНОЕ УВЕЛИЧЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА ОБЪЕКТОВ, КОТОРЫЕ БЫЛИ ЗАПЛАНИРОВАНЫ К ПЕРЕДАЧЕ В КОНЦЕССИЮ В РЕГИОНАХ РОССИИ.

По итогам 2017 года количество концессионных конкурсов сократилось по сравнению с 2016 годом почти на треть. Не отмечается и роста количества заключённых концессионных соглашений в категории средних и крупных проектов – их было порядка 35–40. Вклад негосударственных пенсионных фондов в финансирование инфраструктурных проектов как важнейшего источника «длинных» денег снизился в 2017 году по сравнению с 2016 годом почти вдвое – суммарный объём размещённых выпусков концессионных облигаций сократился с 17,5 млрд руб. до 9,7 млрд руб. Всего на рынке в настоящее время обращается 24 выпуска концессионных облигаций 10 эмитентов на сумму 78,16 млрд руб., что составляет порядка 1% объёма рынка корпоративных облигаций на Московской Бирже.

6. В России до сих пор не сформирована единая государственная политика в сфере модернизации инфраструктуры. Отсутствие единой государственной политики в сфере модернизации инфраструктуры приводит к тому, что на практике реализуются разные регуляторные и надзорные подходы по одним и тем же вопросам, разночтения и несостыковки в принимаемых решениях имеют место как между отдельными федеральными министерствами и ведомствами, так и между регионами. Законодательная и нормативная база развивается несистемно, без коррекции и синхронизации смежных вопросов в нормативно-правовых документах разных сфер регулирования.

7. В России не создана благоприятная институциональная среда в отношении частных инвестиций. Наряду с несбалансированной регуляторной сферой, межотраслевыми и межсекторальными несостыковками в нормативно-правовых актах существенные препятствия для привлечения средств частных инвесторов находятся в сфере институциональной среды: надзор, правоприменение, практика антимонопольного регулирования, лицензирование и разрешительные процедуры, гарантии исполнения обязательств со стороны государства.

8. В России активно не развиваются традиции разработки и применения инструментов «мягкого» регулирования. Совершенствование регулирования на рынке долгосрочных инвестиций в инфраструктуру развивается в России преимущественно на законодательном уровне путём разработки и принятия новых законов, новелл, поправок или изменений. Из-за незрелости рынка и его кроссекторальной структуры на рынке медленно формируются элементы и формы «мягкого» регулирования путём разработки, регуляторного одобрения и последующего применения участниками разнообразных форматов незаконодательного регулирования (методические рекомендации, правила, порядки, политики, лучшие практики и пр.). Для минимизации рисков участники рынка стремятся, чтобы даже самые небольшие изменения и предложения были включены в текст федеральных законов.

9. В России существует ограниченный инструментарий рынка капитала в сфере инвестиций в инфраструктуру. В настоящее время на финансовом рынке существует ограниченный инструментарий для реализации долгосрочных инвестиций в инфраструктуру. ФЗ о синдицированном кредите был принят в конце 2017 года, иные инструменты проектного финансирования находятся в неразвитом состоянии. Специализированные общества проектного финансирования, введённые ФЗ о РЦБ в 2014 году, в силу нормативных особенностей конструкции пока не смогли стать механизмом привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты на основе моделей ГЧП.

Единственный финансовый инструмент с положительной практикой финансирования инфраструктурных проектов с привлечением средств НПФ – концессионные облигации – не имеет чёткого институционального оформления даже в нормативных документах Банка России и в настоящее время фактически находится в условиях регуляторного сдерживания, а не поддержки.

10. В России распространена практика введения новых элементов регулирования в стрессовом режиме. Например, критически важное направление для привлечения средств НПФ как основных источников «длинных» денег – рейтингование инструментов и эмитентов проектного финансирования реализуется в регуляторной сфере в стрессовом формате. Обязательные требования к наличию рейтингов по активам в портфелях НПФ появились в нормативных документах Банка России значительно раньше, чем были подготовлены и апробированы методики рейтингования инструментов проектного финансирования. Аналогичная ситуация складывается с попыткой введения в ФЗ о концессиях новелл о предварительной оценке сравнительного преимущества концессий перед закупками и обоснования эффективности концессионного проекта на основании соответствующей Методики Минэкономразвития РФ, которая была разработана для соглашений о ГЧП/МЧП и не доказала свою работоспособность.

ОСНОВНЫЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ЭКСПЕРТОВ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДЕЙСТВУЮЩЕГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА И НПА В СФЕРЕ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ НА ОСНОВЕ КОНЦЕССИЙ И ГЧП ПРЕДСТАВЛЕНЫ В «ДОРОЖНОЙ КАРТЕ» (ПРИЛОЖЕНИЕ 2).

Наряду с этим на российском рынке инфраструктурных инвестиций существуют вопросы дальнейшего развития, по которым в настоящее время не существует подходов, и для их формирования необходимо организовать углублённую экспертную проработку. К таким вопросам, в частности, относятся:

– разработка и реализация программ поддержки проектных облигаций, выпущенных для финансирования концессионных и ГЧП-проектов;

– выделение инфраструктурных проектов в отдельный класс небиржевых активов, доступных для инвестирования со стороны институциональных инвесторов;

– предоставление возможности крупным пенсионным фондам и управляющим компаниям осуществлять прямые инвестиции в капитал проектных компаний, реализующих инфраструктурные проекты;

– подготовка нормативных условий со стороны Банка России и разрешение управляющим компаниям форми-

ровать негосударственные инфраструктурные фонды (отраслевые, тематические, региональные, диверсифицированные) с перспективой привлечения через этот механизм средств населения. Инфраструктурные фонды могут создаваться в форме паевых либо акционерных;

– проработка вопросов о внедрении в России принципов и политики ответственного инвестирования и владения активами, включая инструменты в сфере устойчивого развития и «зелёных» инвестиций.

УГЛУБЛЁННАЯ ЭКСПЕРТНАЯ ПРОРАБОТКА ДАННЫХ ВОПРОСОВ, ВКЛЮЧАЯ КОМПЛЕКС ВОПРОСОВ ПО ЗАЩИТЕ ИНВЕСТОРОВ И УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ, И ИХ ПОСЛЕДУЮЩАЯ РЕАЛИЗАЦИЯ СОЗДАДУТ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ В РОССИИ НЕГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА ИНФРАСТРУКТУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ, КОТОРЫЙ ДОЛЖЕН РАЗВИВАТЬСЯ НАРЯДУ С КВАЗИГОСУДАРСТВЕННЫМ СЕГМЕНТОМ, АКТИВНО ФОРМИРУЮЩИМСЯ В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

ПЕРЕЧЕНЬ ТИПОВ ОБЪЕКТОВ, КОТОРЫЕ ОТНОСЯТСЯ К ИНФРАСТРУКТУРЕ

Для целей настоящей Аналитической записки под инфраструктурой предлагается понимать перечень типов объектов, содержащихся в ст. 4 ФЗ о концессиях и в ст. 7 ФЗ о ГЧП.

Федеральный закон от 21.07.2005 г. № 115-ФЗ (ред. от 31.12.2017 г.)
«О концессионных соглашениях»
Статья 4. Объекты концессионного соглашения

1. Объектами концессионного соглашения являются:
(в ред. Федерального закона от 02.07.2010 г. № 152-ФЗ)

1) автомобильные дороги или участки автомобильных дорог, защитные дорожные сооружения, искусственные дорожные сооружения, производственные объекты, то есть объекты, используемые при капитальном ремонте, ремонте, содержании автомобильных дорог, элементы обустройства автомобильных дорог (в том числе остановочные пункты), объекты, предназначенные для взимания платы (в том числе пункты взимания платы), объекты дорожного сервиса;
(в ред. Федеральных законов от 25.04.2012 г. № 38-ФЗ, от 21.07.2014 г. № 265-ФЗ)

2) объекты железнодорожного транспорта;

3) объекты трубопроводного транспорта;

4) морские и речные порты, в том числе искусственные земельные участки, гидротехнические сооружения портов, объекты их производственной и инженерной инфраструктур;
(в ред. Федеральных законов от 08.11.2007 г. № 261-ФЗ, от 19.07.2011 г. № 246-ФЗ)

5) морские и речные суда, суда смешанного (река – море) плавания, а также суда, осуществляющие ледокольную проводку, гидрографическую, научно-исследовательскую деятельность, паромные переправы, плавучие и сухие доки;

6) аэродромы или здания и (или) сооружения, предназначенные для взлёта, посадки, руления и стоянки воздушных судов, а также создаваемые и предназначенные для организации полётов гражданских и государственных воздушных судов авиационная инфраструктура и средства обслуживания воздушного движения, навигации, посадки и связи;
(в ред. Федеральных законов от 30.06.2008 г. № 108-ФЗ, от 30.12.2015 г. № 460-ФЗ)

7) объекты производственной и инженерной инфраструктур аэропортов;

8) утратил силу. – Федеральный закон от 04.12.2007 г. № 332-ФЗ;

9) гидротехнические сооружения;

10) объекты по производству, передаче и распределению электрической энергии;

(в ред. Федерального закона от 03.07.2016 г. № 275-ФЗ)

11) объекты теплоснабжения, централизованные системы горячего водоснабжения, холодного водоснабжения и (или) водоотведения, отдельные объекты таких систем;
(п. 11 в ред. Федерального закона от 03.07.2016 г. № 275-ФЗ)

12) метрополитен и другой транспорт общего пользования;

13) объекты здравоохранения, в том числе объекты, предназначенные для санаторно-курортного лечения;
(п. 13 в ред. Федерального закона от 30.06.2008 г. № 108-ФЗ)

14) объекты образования, культуры, спорта, объекты, используемые для организации отдыха граждан и туризма, иные объекты социально-культурного назначения;
(п. 14 в ред. Федерального закона от 30.06.2008 г. № 108-ФЗ)

15) здания, строения и сооружения, предназначенные для складирования, хранения и ремонта имущества Вооружённых Сил Российской Федерации, объекты производственной и инженерной инфраструктур таких зданий, строений и сооружений;
(п. 15 введён Федеральным законом от 30.12.2015 г. № 460-ФЗ)

16) объекты производства, первичной и (или) последующей (промышленной) переработки, хранения сельскохозяйственной продукции, включённые в утверждённый Правительством Российской Федерации в соответствии

с законодательством Российской Федерации о развитии сельского хозяйства перечень и определённые согласно критериям, установленным Правительством Российской Федерации;
(п. 16 введён Федеральным законом от 29.12.2015 г. № 391-ФЗ)

17) объекты, на которых осуществляются обработка, накопление, утилизация, обезвреживание, размещение твёрдых коммунальных отходов;
(п. 17 введён Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 275-ФЗ)

18) объекты коммунальной инфраструктуры или объекты коммунального хозяйства, не указанные в пунктах 10, 11 и 17 настоящей части, в том числе объекты энергоснабжения, объекты, предназначенные для освещения территорий городских и сельских поселений, объекты, предназначенные для благоустройства территорий;
(п. 18 введён Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 275-ФЗ)

19) объекты социального обслуживания граждан;
(п. 19 введён Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 275-ФЗ)

20) объекты газоснабжения.
(п. 20 введён Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 275-ФЗ)

**Федеральный закон от 13.07.2015 г. № 224-ФЗ (ред. от 03.07.2016 г.)
«О государственно-частном партнёрстве, муниципально-частном партнёрстве
в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты
Российской Федерации» с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2017 г.)**

**Статья 7. Объекты соглашения о государственно-частном партнёрстве,
объекты соглашения о муниципально-частном партнёрстве**

1. Объектами соглашения являются:

1) частные автомобильные дороги или участки частных автомобильных дорог, мосты, защитные дорожные сооружения, искусственные дорожные сооружения, производственные объекты (объекты, используемые при капитальном ремонте, ремонте и содержании автомобильных дорог), элементы обустройства автомобильных дорог, объекты, предназначенные для взимания платы (в том числе пункты взимания платы), объекты дорожного сервиса;

2) транспорт общего пользования, за исключением метрополитена;

3) объекты железнодорожного транспорта;

4) объекты трубопроводного транспорта;

5) морские порты, речные порты, специализированные порты, объекты их инфраструктур, в том числе искусственные земельные участки, портовые гидротехнические сооружения, за исключением объектов инфраструктуры морского порта, которые могут находиться в федеральной собственности, не подлежат отчуждению в частную собственность;

6) морские суда и речные суда, суда смешанного (река – море) плавания, а также суда, осуществляющие ледокольную проводку, гидрографическую, научно-исследовательскую деятельность, паромные переправы, плавучие и сухие доки, за исключением объектов, которые в соответствии с законодательством Российской Федерации находятся в государственной собственности, не подлежат отчуждению в частную собственность;

7) воздушные суда, аэродромы, аэропорты, технические средства и другие предназначенные для обеспечения полётов воздушных судов средства, за исключением объектов, отнесённых к имуществу государственной авиации или к единой системе организации воздушного движения;

8) объекты по производству, передаче и распределению электрической энергии;

9) гидротехнические сооружения, стационарные и (или) плавучие платформы, искусственные острова;

10) подводные и подземные технические сооружения, переходы, линии связи и коммуникации, иные линейные объекты связи и коммуникации;

11) объекты здравоохранения, в том числе объекты, предназначенные для санаторно-курортного лечения и иной деятельности в сфере здравоохранения;

12) объекты образования, культуры, спорта, объекты, используемые для организации отдыха граждан и туризма, иные объекты социального обслуживания населения;

13) объекты, на которых осуществляются обработка, утилизация, обезвреживание, размещение твёрдых коммунальных отходов;

14) объекты благоустройства территорий, в том числе для их освещения;

15) мелиоративные системы и объекты их инженерной инфраструктуры, за исключением государственных мелиоративных систем;

16) объекты производства, первичной и (или) последующей (промышленной) переработки, хранения сельскохозяйственной продукции, включённые в утверждённый Правительством Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации о развитии сельского хозяйства перечень и определённые согласно критериям, установленным Правительством Российской Федерации;
(п. 16 введён Федеральным законом от 29.12.2015 г. № 391-ФЗ)

17) объекты охотничьей инфраструктуры;
(п. 17 введён Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 360-ФЗ)

18) имущественные комплексы, предназначенные для производства промышленной продукции и (или) осуществления иной деятельности в сфере промышленности.
(п. 18 введён Федеральным законом от 03.07.2016 г. № 360-ФЗ)

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
	Концессии и государственно-частное партнерство	
1.	Сформировать общий подход по разграничению сфер действия ФЗ о концессиях, ФЗ о ГЧП, ФЗ о контрактной системе, ФЗ о закупках для минимизации рисов оспаривания и переквалификации конкурсов и заключённых соглашений.	Минэкономразвития, ФАС России, отраслевые министерства
2.	В целях минимизации антимонопольных рисков оспаривания результатов торгов установить примерный перечень допустимых квалификационных требований концессионеров и частных партнеров, а также расширить способы обеспечения исполнения обязательств по заключению соглашения.	Минэкономразвития, ФАС России
3.	Предусмотреть возможность включения в конкурсную документацию в части обеспечения заявок по частной концессионной инициативе помимо залога банковскую гарантию.	Минэкономразвития
4.	Установить предельные сроки рассмотрения частной концессионной инициативы со стороны публичного партнёра.	Минэкономразвития
5.	Предусмотреть в ФЗ о концессиях оговорку в отношении предоставления земельных участков для случаев заключения концессионного соглашения в результате частной инициативы.	Минэкономразвития
6.	Провести комплексный анализ методической базы и практики применения «Методики оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества», утверждённой приказом Минэкономразвития РФ 30.11.2015 № 894, и без подтверждения эффективности разработанного механизма не распространять его действие на ФЗ о концессиях. Внесение поправок в ФЗ о концессиях в отношении оценки эффективности и сравнительного преимущества целесообразно только после и соответствующей подготовки Методики с учётом квалифицированной экспертной оценки участников рынка.	Минэкономразвития, Экспертные организации
7.	В соответствующих НПА установить обязанность концедента осуществлять индексацию платы концедента для того, чтобы условия деятельности концессионера соответствовали экономическому окружению (стоимость приобретаемых товаров и услуг, тарифы, фонд оплаты труда).	Минэкономразвития, ФАС России
8.	Устранить в ФЗ о концессиях неопределенность в отношении возможности согласования платы концедента в концессионном соглашении, заключаемом без проведения конкурса в рамках ЧКИ.	Минэкономразвития, ФАС России
9.	Снять ограничение ст. 33 ФЗ о ГЧП, императивно устанавливающей обязательность собственности публичного партнера на земельный участок, свободный при этом от прав третьих лиц. Необходимо предусмотреть обязанность публичного партнера обеспечить предоставление земли.	Минэкономразвития,

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
10.	Исключить в ФЗ о ГЧП необоснованные требования к частному партнеру обладать лицензиями и СРО самостоятельно на дату подачи частной инициативы или на этапе конкурса, которые потребуются лишь на этапе исполнения соглашения при условии, что могут быть привлечены третьи квалифицированные лица. Закрепить в ФЗ о концессиях право на подтверждение заявителя на соответствие требованиям предварительного отбора в рамках конкурсных процедур третьими лицами.	Минэкономразвития, ФАС России
11.	Подготовить универсальную норму и установить в ФЗ о концессиях и ФЗ о ГЧП возможность предоставления минимального гарантированного дохода – платежа публичной стороны, предоставляемого в случае если инвестор не получил определенный в соглашении доход по обстоятельствам, от него не зависящим.	Минэкономразвития, ФАС России
12.	В ФЗ о ГЧП предусмотреть возможность реализации проектов на территории нескольких публично-правовых образований (ППО), в том числе разного уровня (например, субъекта РФ и муниципального образования), или в отношении объектов, необходимых для нескольких ППО путем заключения единого соглашения и распределения рисков.	Минэкономразвития, ФАС России
13.	В ФЗ о ГЧП снять ограничение цены при преимущественном приобретении объекта соглашения публичным партнером. Предлагается к обсуждению следующий вариант: право преимущественной покупки предмета залога по цене, равной рыночной стоимости объекта соглашения, определенной в соответствии с отчетом оценщика, но не менее чем сумма задолженности частного партнера перед финансирующим лицом, являющимся залогодержателем.	Минэкономразвития, ФАС России
14.	Предусмотреть возможность устанавливать в концессионном соглашении (соглашении о ГЧП / МЧП) условия, согласно которым объект создается для определенных выгодоприобретателей (пользователей) инфраструктурного объекта, которые, в свою очередь, могут принимать на себя определенные обязанности и (или) права по концессионному соглашению (соглашению о ГЧП/МЧП) или в отдельном соглашении между концедентом (публичным партнером), концессионером (частным партнером) и «выгодоприобретателем».	Минэкономразвития
15.	Дополнить часть 2 статьи 3 ФЗ о концессиях абзацем следующего содержания: «К правам и (или) обязанностям концедента и (или) концессионера применяются нормы гражданского законодательства, регулирующие обязательства, связанные с осуществлением соответствующим управомоченным и (или) обязанным лицом предпринимательской деятельности.»	Минэкономразвития, ФАС России
16.	Урегулировать порядок внесения изменений в концессионные соглашения, концедентом по которым выступает субъект РФ, муниципальное образование; уточнить перечень оснований, требующих согласования ФАС, и описать механизм изменений.	Минэкономразвития, ФАС России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
17.	Предусмотреть в ФЗ о ГЧП и ФЗ о концессиях порядок внесения изменений в концессионное соглашение и соглашение о ГЧП, в том числе в течение первого года действия соглашения, в случаях, когда возникновение необходимости изменения в соглашение продиктовано: (1) ошибками публичного партнера при проектировании объекта соглашения (если частный партнер осуществляет создание объекта на основании готовой проектной документации), (2) особыми обстоятельствами, вызывающими невозможность соблюдения сроков строительства, (3) потребностями внесения изменений в инвестиционную программу частного партнера (концессионера), в случаях, когда внесение изменений в инвестиционную программу допускается в соответствии с действующим законодательством.	Минэкономразвития, ФАС России
18.	Дополнить статью 51 ФЗ о концессиях пунктом 6.1 следующего содержания: 6.1. Указанные в п. 5 и п. 6 настоящей статьи основания передачи концедентом концессионеру без проведения торгов путем изменения условий действующего концессионного соглашения прав владения и (или) пользования бесхозяйными объектами распространяются также на случаи передачи концедентом концессионеру прав владения и (или) пользования в отношении отдельных объектов, находящихся в собственности концедента, которые выявлены до момента начала исполнения концессионного соглашения, созданы концедентом или третьими лицами вне рамок концессионного соглашения, являющиеся частью относящихся к объекту концессионного соглашения систем теплоснабжения, систем водоснабжения и (или) водоотведения, при условии, если такие действия не будут приводить к ограничению конкуренции.	Минэкономразвития, ФАС России
19.	Предусмотреть возможность передачи по одному концессионному соглашению объектов тепло- и водоснабжения в городах с населением свыше 250 тыс. человек в тех случаях, когда объекты иного вида инфраструктуры: – передаются в составе иного имущества; – обеспечивают осуществление предусмотренной концессионным соглашением деятельности с использованием объекта концессионного соглашения; – выручка от оказания услуг с использованием указанных объектов не превышает 5%-10% необходимой валовой выручки концессионера (расчетной НВВ).	Минэкономразвития, Минстрой России
	Коммунальная сфера	
20.	Внести изменения в действующий порядок лицензирования коммунальных операторов, а именно предусмотреть переходный период, когда до получения всех необходимых лицензий концессионер имеет право в течение определённого регулирующими организациями срока осуществлять свою деятельность в особом режиме без лицензий.	Минстрой России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
21.	Определить и утвердить период деятельности концессионера, когда Росприроднадзор не может предъявлять штрафы концессионерам за действия, по которым он не должен нести ответственность (долги, изношенное и неэффективное имущество МУП / ГУП и пр.)	Минстрой России Росприроднадзор
22.	Установить особый упрощенный порядок утверждения инвестиционных программ для регулируемых организаций-концессионеров путем внесения изменений в постановления Правительства Российской Федерации от 5 мая 2014 г. № 410 «Об утверждении правил согласования и утверждения инвестиционных программ организаций, осуществляющих регулируемые виды деятельности в сфере теплоснабжения а также требований к составу и содержанию таких программ (за исключением таких программ, утверждаемых в соответствии с законодательством Российской Федерации об электроэнергетике)», от 29 июля 2013 г. № 641 «Об утверждении правил разработки, согласования, утверждения и корректировки инвестиционных программ организаций, осуществляющих горячее водоснабжение, холодное водоснабжение и (или) водоотведение» и от 16 мая 2016 г. № 424 «Об утверждении порядка разработки, согласования, утверждения и корректировки инвестиционных и производственных программ в области обращения с твердыми коммунальными отходами, в том числе порядка определения плановых и фактических значений показателей эффективности объектов, используемых для обработки, обезвреживания и захоронения твердых коммунальных отходов», и других нормативных правовых актов в области тарифного регулирования.	Минстрой России ФАС России
23.	Дополнить статью 41.1 Закона № 416-ФЗ о водоснабжении и водоотведении пунктом 2.1. следующего содержания: 2.1. В случае, если в отношении объектов теплоснабжения, централизованных систем горячего водоснабжения, холодного водоснабжения и (или) водоотведения, отдельных объектов таких систем заключено и исполняется концессионное соглашение в соответствии с Федеральным законом от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» и в течение срока реализации концессионного соглашения выявлены технологически и функционально связанные с объектами теплоснабжения, централизованными системами горячего водоснабжения, холодного водоснабжения и (или) водоотведения, отдельными объектами таких систем бесхозяйные объекты теплоснабжения, централизованных систем горячего водоснабжения, холодного водоснабжения и (или) водоотведения, а также отдельные объекты, находящиеся в собственности концедента, выявленные до момента начала исполнения концессионного соглашения, созданные концедентом или третьими лицами вне рамок концессионного соглашения, являющиеся частью относящихся к объекту концессионного соглашения систем теплоснабжения, систем водоснабжения и (или) водоотведения, допускается передача концедентом концессионеру без проведения торгов путем изменения условий действующего концессионного соглашения прав владения и (или) пользования такими объектами с учетом пункта 5 и пункта 6 ст. 51 Закона о концессионных соглашениях.	Минстрой России ФАС России
	Сфера здравоохранения	
24.	Предусмотреть возможность возврата капитальных затрат на объекты здравоохранения, приобретения оборудования, основных средств (оборудования (в том числе его реновацию), производственного и хозяйственного инвентаря) стоимостью свыше 100 тыс. руб. из тарифа на обязательное медицинское страхование (ОМС).	Минэкономразвития Минздрав

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
25.	Разработать нормативное регулирование порядка финансового обеспечения врачебной медицинской помощи (ВМП), не включённой в базовую программу ОМС, для частных медицинских компаний за счёт средств Федерального фонда обязательного медицинского страхования (ФФОМС).	Минэкономразвития Минздрав
26.	Разработать нормативные механизмы по установлению на долгосрочный период гарантий в отношении объёмов медицинской помощи, финансируемой за счёт средств ОМС, оказываемой медицинскими организациями, осуществляющими инвестиционные мероприятия.	Минэкономразвития Минздрав
27.	Разработать нормативные механизмы по учёту прибыли медицинской организации в тарифе ОМС.	Минэкономразвития Минздрав
28.	Разработать нормативные механизмы по установлению на долгосрочный период гарантий в отношении тарифов на оплату медицинской помощи по обязательному медицинскому страхованию (на срок свыше трёх лет) для медицинских организаций, осуществляющих инвестиционные мероприятия.	Минэкономразвития Минздрав
	Налоговое законодательство	
29.	В ФЗ о концессиях разграничить капитальный грант и плату концедента в связи с тем, что с 1 января 2018, получение платы концедента по концессионному соглашению, полученной в виде денежных средств исключается из под действия нормы позволяющей не учитывать в составе доходов для целей налога на прибыль доходы в виде имущества и (или) имущественных прав, полученных по концессионному соглашению.	Минэкономразвития
30.	Исключить концессионные и ГЧП проекты из-под действия положений ст. 170 НК РФ, обязывающих налогоплательщиков восстанавливать (либо запрещающих принимать к вычету) суммы НДС при получении субсидий и (или) бюджетных инвестиций на возмещение затрат, либо ограничить применение данных положений исключительно случаями получения субсидий и (или) бюджетных инвестиций на покрытие расходов с учетом НДС.	Минэкономразвития Минфин
31.	Исключить из-под действия правил недостаточной капитализации обеспеченные кредиты, полученные от ЕАБР и аналогичных международных финансовых организаций путем изменения п.9 ст. 269 Налогового кодекса РФ.	Минэкономразвития Минфин
32.	Расширить перечень видов добровольного страхования, содержащийся в п. 1 ст. 263 НК РФ, добровольным страхованием рисков, если такое страхование является условием заключения концессионного соглашения и (или) соглашения о ГЧП.	Минэкономразвития Минфин
33.	Освободить от НДФЛ доходы физических лиц от инфраструктурных облигаций по аналогии с доходами по государственным облигациям; либо предусмотреть освобождение в пределах установленного лимита ставки по аналогии со вкладами в банках.	Минэкономразвития Минфин

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
34.	Исключить из правил недостаточной капитализации задолженность организации, заключившей концессионное соглашение и (или) соглашение о ГЧП, обеспеченной иностранным акционером и возникшей перед российским банком, являющимся взаимозависим лицом заемщика, а также задолженность перед держателем инфраструктурных облигаций, не являющимся взаимозависимым лицом концессионера (частного партнера).	Минэкономразвития Минфин
35.	Для проектов, реализуемых в соответствии с законодательством о концессионных соглашениях и предусматривающих выплату концедентом концессионеру платы концедента в качестве вознаграждения за оказание услуг по эксплуатации (обеспечению эксплуатационной готовности) объекта, предусмотреть льготный режим налогообложения по НДС. Данный режим может быть реализован одним из следующих альтернативных способов: 1. Внесение изменений в ст. 164 НК РФ с целью установления налоговой ставки по НДС 0% для услуг (работ) по обеспечению эксплуатационной готовности объекта концессионного соглашения, оказываемых концессионером концеденту, за которые выплачивается плата концедента, либо 2. Дополнение п. 3 ст. 149 НК РФ с целью установления освобождения от НДС услуг (работ) по обеспечению эксплуатационной готовности объекта концессионного соглашения, оказываемых концессионером концеденту, за которые выплачивается плата концедента. При этом от данного освобождения концессионер будет вправе отказаться в порядке, установленном п. 5 ст. 149 НК.	Минэкономразвития Минфин
36.	Внести в НК РФ изменения с целью освобождения от налога на имущества концессионеров (частных партнеров) в отношении имущества, составляющего объект концессионного соглашения (соглашения о ГЧП). Целесообразно при этом предусмотреть механизм «двойного ключа», при котором освобождение применяются на территории субъекта Российской Федерации в случае принятия соответствующего закона субъекта Российской Федерации.	Минэкономразвития Минфин
37.	Внести в НК РФ положения, предусматривающие специальный порядок налогообложения основных операций в рамках ГЧП проектов, для целей сближения (гармонизации) режимов налогообложения ГЧП проектов и концессионных проектов.	Минэкономразвития Минфин
38.	Предусмотреть, что для целей НДФЛ при реализации (погашении) инфраструктурных облигаций, номинированных в иностранной валюте, суммы в иностранной валюте, уплаченные при приобретении облигаций, пересчитываются в рубли по курсу ЦБ, действующему на дату погашения, а не дату приобретения облигаций.	Минэкономразвития Минфин
39.	Урегулировать в налоговом законодательстве ряд положений, приводящих к специфическим отраслевым налоговым рискам для концессионных проектов, в частности невозможности признания для целей налога на прибыль остаточной стоимости объекта концессионного соглашения, налоговые риски по НДС в отношении движимого имущества в составе объекта концессионного соглашения и др.	Минэкономразвития Минфин

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
40.	Предусмотреть упрощенную (ускоренную) процедуру возмещения из бюджета НДС, предъявленного концессионеру (частному партнеру) поставщиками и подрядчиками при создании (реконструкции) объекта концессионного соглашения (соглашения о ГЧП).	Минэкономразвития Минфин
	Тарифы и антимонопольное регулирование	
41.	Необходимо снятие ограничения по применению метода доходности инвестированного капитала, взамен метода индексации тарифов как единственного доступного метода для концессионера. Метод индексации не предполагает установления условий инвестирования в объекты инфраструктуры в качестве долгосрочных параметров регулирования деятельности, так как для этого метода долгосрочные параметры регулирования предусмотрены только в части операционных расходов. Эти обстоятельства рассматриваются финансирующими организациями как негативный фактор при принятии решения об инвестировании в отрасль.	ФАС России Минстрой России
42.	Законодательно закрепить права концессионера-инвестора на утверждение ему инвестиционной программы, предусматривающей источники финансирования и перечень создаваемого имущества. В случае если после заключения концессионного соглашения инвестор начинает строительство соответствующих объектов с нуля (greenfield) и он ещё не является регулируемой организацией, т.е. ему не установлен тариф и он не имеет ранее утверждённой инвестиционной программы по соответствующему виду деятельности, органы тарифного регулирования, ссылаясь на пробелы в ведомственных нормативных актах, отказывают в согласовании инвестиционных программ такому инвестору, лишая последнего гарантии получения возвратности инвестиций и их окупаемости, а также получения дополнительных источников финансирования для строительства объектов концессионного соглашения.	ФАС России Минстрой России
43.	Прекратить практику сдерживания тарифов, формировать «экономически обоснованный тариф», включающий затраты на реновацию основных фондов. Сформировать механизмы адресных субсидий для нуждающихся слоев населения.	ФАС России Минстрой России
	Финансирующие организации, инвесторы, управляющие компании	
	Коммерческие банки	
44.	Изменить Инструкции Банка России от 28 июня 2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков» в части инфраструктурных облигаций и кредитов. Снять ограничения по обязательным нормативам, при которых российские банки в рамках ограничений по обязательным нормативам лишены возможности применять при расчёте нормативов достаточности капитала наиболее точные подходы к оценке кредитных рисков, т.е. подходы с использованием внутренних и внешних рейтингов, и вынуждены ограничиваться грубым, упрощённым стандартизированным подходом. Это влечёт увеличение нагрузки на собственный капитал особенно при долгосрочном кредитовании реального сектора.	Банк России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
45.	Снять ограничения при формировании резервов по ссуде частным партнёрам в рамках ГЧП, проектным компаниям, специализированным обществам	Банк России
46.	Устранить формальные ограничения на рефинансирование качественных проектных кредитов или облигаций проектных компаний Банком России, внеся изменения в Положение Банка России от 12 ноября 2007 г. N 312-П или нормативный акт, который его заменит.	Банк России
47.	Включить в ломбардный список / предусмотреть специальный инструмент рефинансирования кредитов и облигационных займов, обеспеченных правами по концессионным / ГЧП соглашениям по проектам, реализуемым на полноценных принципах ГЧП, где: – в структуре финансирования проекта, помимо долгового финансирования, предусмотрено участие частного инвестора в виде акционерных вложений; – концедент – Российская Федерация – характеризуется суверенным кредитным рейтингом; – предусмотрена плата концедента и обязательство выплатить возмещение при расторжении концессионного/ ГЧП соглашения в размере обязательств концессионера перед кредиторами вне зависимости от причин расторжения.	Банк России
48.	Уточнить порядок расчета рыночного риска. Положение Банка России от 3 декабря 2015 г. N 511-П о порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска (отдельными участниками даже предлагается формирование ЦБ отдельных политик по управлению КБ рисками проектов ГЧП)	Банк России
	Негосударственные пенсионные фонды	
49.	Ослабить степень регулирования инвестирования средств пенсионных фондов в инфраструктурные проекты: – в части требования обоснования целесообразности приобретения и держания каждого актива по сравнению с альтернативными вариантами вложения средств в аналогичные активы с сопоставимыми рисками не позволяет пенсионным фондам в полной мере реализовать свой потенциал в качестве долгосрочных инвесторов и ориентирует на краткосрочные операции – в части ограничения на структуру портфеля: – Не более 10% инвестиционного портфеля ценных бумаг одного эмитента или группы связанных эмитентов; – Не более 40% совокупного объёма находящихся в обращении облигаций эмитента, за исключением ценных бумаг, эмитент которых соответствует требованиям Банка России.	Банк России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
50.	Создать инструменты рефинансирования инфраструктурных облигаций - аналога механизма АИЖК. Относительно малые объемы и низкая ликвидность текущих выпусков создают дополнительные риски невозможности при необходимости выйти из актива без существенного дисконта.	Банк России
51.	Включить в Положение 580-П самостоятельный лимит на инфраструктурные облигации в структуре активов НПФ.	Банк России
52.	Предусмотреть дополнительные требования к эмитентам инфраструктурных облигаций в части раскрытия информации о реализации инфраструктурных проектов.	Банк России
53.	Проанализировать целесообразность введения требований об обязательном наличии маркет-мейкера по всем выпускам инфраструктурных облигаций.	Банк России
54.	Изменить Указание Банка России № 4060-У, т.к. данное указание ориентирует НПФ и УК на совершение операций с краткосрочными финансовыми инструментами и не позволяет пенсионным фондам полностью реализовывать потенциал долгосрочного инвестора. Необходимо внести изменения в Указание Банка России №4060-У, чтобы ориентировать пенсионные фонды на долгосрочные вложения.	Банк России
55.	Скорректировать требования к численности населения муниципального образования (в сторону понижения) (пункт 1.1.2) в Положении Банка России от 01 марта 2017 г. № 580-П.	Банк России
	Страховые организации	
56.	Установить лимит на концессионные облигации в Указание о порядке инвестирования средств страховых резервов № 4297-У.	Банк России
57.	Установить самостоятельный лимит на концессионные облигации в Указание о порядке инвестирования собственных средств № 4298-У	Банк России
58.	Приравнять облигации частного партнера в рамках ГЧП к облигациям, выпущенным эмитентом, являющимся концессионером по концессионному соглашению, заключенному в соответствии с законодательством РФ о концессионных соглашениях, как в рамках Указания о порядке инвестирования средств страховых резервов № 4297-У, так и в рамках в Указания о порядке инвестирования собственных средств № 4298-У	Банк России
	Управляющие компании	
59.	Проработать условия формирования частными управляющими компаниями паевых / акционерных инфраструктурных фондов.	Банк России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
	Рейтинговые агентства	
60.	Синхронизировать обновление всей нормативной базы, регулирующей деятельность участников рынка, процесс перехода от использования рейтингов, присваиваемых агентствами по международной шкале в пользу использования рейтингов по национальной шкале.	Банк России
	Представители владельцев облигаций	
61.	Предусмотреть в нормативных документах Банка России обязанность эмитентов инфраструктурных облигаций привлекать ПВО в обязательном порядке (в случае институализации данного вида облигаций).	Банк России
62.	Расширить компетенции ОСВО и предусмотреть обязанность выносить на ОСВО любые вопросы, затрагивающие права и обязанности владельцев облигаций, если иное не установлено в эмиссионной документации	Банк России
63.	Предоставить владельцам облигаций право не только возлагать обязанности на ПВО, но и предоставлять ему дополнительные права, необходимые для реализации его полномочий;	Банк России
64.	Внести изменения в закон 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», расширяющие компетенцию общего собрания владельцев облигаций, что позволит четко разграничить полномочия ПВО и ОСВО, в частности в отношении обеспеченных выпусков, позволяющие принимать решения на ОСВО в отношении утверждение изменений в обеспечительную документации по сделке, например в договор(ы) залога, договора в отношении залоговых счетов, межкредиторское соглашение, прямое соглашение) и иные документы, которые затрагиваю права и обязанности владельцев Облигаций, а также принятие решений о действиях ПВО в соответствии с данной обеспечительной документацией. В настоящий момент закрытая компетенция ОСВО, установленная законом 39-ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг», не позволяет выносить данные вопросы на ОСВО, что фактически не позволяет долгосрочной сделке иметь гибкость в отношении возможных изменений. Возлагать ответственность и право принятие решение на ПВО в данном случае не представляется корректным, так как вопросы изменения обеспечительной документации или действия ПВО в соответствии с данной документацией затрагивают существенные права владельцев облигаций.	Банк России
	Биржа	
65.	Осуществить меры по повышению прозрачности рынка долгосрочных инвестиций, путём установления специальных стандартов раскрытия информации по инфраструктурным облигациям.	Банк России Московская биржа

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
	Кредиты, включая синдицированные	
66.	Расширить перечень активов, принимаемых банком России в качестве обеспечения по кредитам коммерческим банкам	Банк России
67.	Зафиксировать ставку по среднесрочным инструментам рефинансирования для инфраструктурных проектов на уровне ниже ставки рефинансирования банка России	Банк России
68.	Увеличить сроки рефинансирования кредитов в рамках инфраструктурных проектов до 5 лет	Банк России
	Инвестиционные фонды	
69.	Разработать условия для создания негосударственных инфраструктурных фондов. Для рынка инфраструктурных проектов появление данного класса инвесторов приведёт к повышению качества проектов с точки зрения организаций, предоставляющих долговое финансирование (выше качество подготовки и реализации, удовлетворение требований к объёму акционерного капитала).	Банк России
	Участие в капитале	
70.	Проработать вопрос о возможности на определенных условиях участия НПФ в капитале проектных компаний, реализующих инфраструктурные проекты.	Банк России
	Институты (фонды) развития	
71.	В нормативно-правовых актах, регулирующих статус института развития, необходимо установить обязанность института публиковать финансовую информацию о своей деятельности, в том числе, размер принятых институтом развития обязательств по проектам, в том числе в виде гарантий и поручительства.	Правительство РФ ВЭБ, иные институты развития
72.	В числе направлений деятельности институтов развития необходимо закрепить предоставление гарантий по обязательствам концессионера перед кредиторами.	Правительство РФ ВЭБ, иные институты развития
	Облигации	
73.	Институализировать инфраструктурные облигации, которые должны найти своё специальное нормативное закрепление с последующим определением соответствующих долей в структуре активов НПФ и страховых компаний и обособлением этого класса финансовых инструментов в структуре учёта и отчётности.	Банк России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
74.	Указать в п. 4 ст. 5 закона ФЗ о концессиях, что в качестве кредиторов могут выступать также владельцы облигаций, выпускаемых для целей финансирования инвестиционного проекта специально созданным для выпуска облигаций SPV, не являющимся концессионером.	Минэкономразвития Банк России
75.	Указать в п.6 ст. 3 ФЗ о ГЧП, что в качестве финансирующего лица могут выступать также владельцы облигаций – физические лица, выпускаемых для целей финансирования инвестиционного проекта частным партнером или специально созданным для выпуска облигаций SPV.	Минэкономразвития Банк России
76.	Внести изменения в положения закона 39-ФЗ о залоге по облигациям, которые позволят более гибко структурировать такой залог (по крайней мере, для облигаций, предназначенных только для квалифицированных инвесторов либо с соблюдением минимальной суммы по номиналу). Сейчас владельцы облигаций могут быть только старшими залогодержателями денежных требований, СОПФ обязательно должно быть собственником закладываемых требований (п. 1 ст. 27.3-1 39-ФЗ), в решении о выпуске облигаций должен указываться номер залогового счета, размещение облигаций, обеспеченных ипотекой, до государственной регистрации ипотеки запрещается. Эти, а также некоторые другие нормы препятствуют гибкому структурированию обеспечения по инфраструктурным облигациям.	Банк России
	Специализированные общества проектного финансирования и специализированные финансовые общества	
77.	Устранить двусмысленность норм ФЗ о РЦБ и расширить правоспособность СОПФ, которая должна охватывать приобретение прав требования не только посредством уступки, но и посредством заключения договора концессии или договора ГЧП.	Банк России
78.	Предусмотреть право СОПФ после погашения долгов изменять свой статус и становиться «обычным» хозяйственным обществом.	Банк России
79.	Ввести изменения в ФЗ о концессиях и ФЗ о ГЧП, которые снимут неопределенность в части оценки СОПФ как участника конкурса на заключение концессионных соглашений и соглашений о ГЧП. В частности, может быть указано, что соблюдение СОПФ конкурсных требований к квалификации, профессиональным, деловым качествам (подп. 3 п. 1 ст. 23 115-ФЗ, подп. 3 п. 1 ст. 21 224-Ф) могли бы оцениваться на основании данных о генеральном подрядчике и (или) управляющей компании СОПФ. Еще более прогрессивной мерой могло бы быть введение норм, позволяющих участвовать в конкурсе управляющей компании и (или) инициаторам создания будущего СОПФ и учреждать СОПФ, которое будет выступать концессионером, после завершения конкурса.	Минэкономразвития Банк России
80.	Снять запрет на привлечение СОПФ займов физических лиц (абз. 2 ч. 4 ст. 15.1 ФЗ о РЦБ), который не соответствует действующей практике привлечения долевого финансирования в концессионные / ГЧП проекты, поскольку в силу ряда регуляторных и налоговых соображений в большинстве реализуемых проектов акционеры / участники проектной компании осуществляют финансирование не путём вкладов в уставный капитал либо оплаты размещённых акций, а путём выдачи акционерных займов, субординированных банковскому финансированию. При этом установить ограничение в сумме не менее 1,4 млн. рублей от одного физического лица (по аналогии с МФО)	Банк России

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
	Субординированные инструменты	
81.	Проработать вопрос о целесообразности нормативного закрепления возможности субординации обязательств из облигаций по отношению к обязательствам из договоров эмитента, когда такие обязательства не имеют общего обеспечения (субординация необеспеченных обязательств).	Банк России
82.	Проработать вопрос о целесообразности нормативного закрепления возможности устанавливать обязательную для должника (а не только для его кредиторов, как это предполагается ст. 309.1 ГК РФ) субординацию обязательств, путём заключения межкредиторского соглашения (а не только в решении о выпуске облигаций) между должником и его кредиторами.	Банк России
83.	Проработать вопрос о целесообразности нормативного закрепления возможности принудительного исполнения договорной субординации обязательств должника (эмитента) в ходе его банкротства.	Банк России
	Сфера бюджетной поддержки	
84.	Провести дополнительное обсуждение для формирования системного правового регулирования важнейших форм бюджетной поддержки проектов, включая «условные» финансовые обязательства публичного партнёра, которые на данный момент имеют в основном договорный характер. Отсутствие особого статуса данных условий концессионного соглашения / соглашения о ГЧП, обеспечительных механизмов их исполнения публичным партнёром, чёткой правовой структуры их закрепления в законодательстве и корреляции с бюджетным процессом зачастую может приводить к необходимости отстаивания частным партнёром своих интересов в судебном порядке, что, безусловно, крайне негативно воспринимается инвесторами при принятии решений о возможности участия в том или ином проекте ГЧП.	Минфин России, Минэкономразвития, Банк России
85.	Провести дополнительное обсуждение целесообразности определения и закрепления в законодательстве о концессионных соглашениях, о ГЧП, разрабатываемых правовых нормах, касающихся инфраструктурной ипотеки, ином применимом законодательстве, например, об институтах развития в чётко структурированной форме системы бюджетной поддержки проектов ГЧП, которая позволяла бы частным инвесторам иметь ясное представление в отношении обязательств публичного партнёра и обеспечивающих такие обязательства правовых механизмов.	Минфин России, Минэкономразвития, Банк России
86.	Не включать расходы на приоритетные инфраструктурные проекты в расчет показателя долговой нагрузки (без правок в БК РФ, на уровне рекомендаций Минфина), а также рассмотреть возможность предоставления специальных бюджетных кредитов/новых бюджетных механизмов поддержки на цели инфраструктурных проектов.	Минфин России, Минэкономразвития
87.	Установить правовую связь форм бюджетной поддержки проектов ГЧП с нормами бюджетного законодательства по аналогии с положениями ч. 13 ст. 3 Федерального закона от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» в отношении капитального и операционного грантов, государственных и муниципальных гарантий.	Минфин России, Минэкономразвития

Предложения по улучшению НПА и институциональных условий развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру

№	Предложение	Органы регулирования
88.	Адаптировать бюджетное законодательство применительно к предусмотренным законодательством о концессионных соглашениях и ГЧП формам бюджетной поддержки проектов (комплексные поправки в Бюджетный кодекс РФ применительно к проектам ГЧП, разработка и нормативное закрепление особого механизма бюджетирования «условных» обязательств публичного партнера, уточнение положений законодательства в части отнесения финансовых обязательств публичного партнера, связанных с реализацией его «условных» обязательств, к определенному виду бюджетных ассигнований).	Минфин России, Минэкономразвития
89.	Создать новый вид бюджетных ассигнований для инфраструктурных проектов.	Минфин России, Минэкономразвития
90.	Внести изменения в Бюджетный кодекс РФ в части установления солидарной ответственности гаранта по государственным гарантиям, а также смягчения условий предоставления таких гарантий, в том числе в части предоставления принципалом встречного обеспечения, при реализации концессий и проектов ГЧП.	Минфин России, Минэкономразвития
91.	Частично бюджетировать «условные» обязательства в той части, которая является критичной для реализации проекта, как, например, в случае с гарантией минимальной доходности.	Минфин России, Минэкономразвития
92.	Предусмотреть в программе государственных гарантий Российской Федерации гарантии по инфраструктурным проектам для принципала-концедента-субъекта РФ (прежде всего дотационным).	Минфин России, Минэкономразвития
93.	Закрепить в бюджетном законодательстве все возможные основания для возникновения бюджетных расходов, предусмотренных законодательством о концессиях и ГЧП.	Минфин России, Минэкономразвития