

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ИНСТРУМЕНТ РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ

Фомин М.В., Лахно Ю.В., Пышнограй А.П.¹

Аннотация

Исследование посвящено вопросам финансирования инфраструктурных проектов с использованием муниципальных облигаций. Реновация ж/дорог, прокладка новой сети автомобильных трасс и мостов, модернизация аэропортов – проекты, являющиеся важнейшим условием эффективного функционирования государства, его экономической связанности, утверждены как в магистральном плане инфраструктуры, так и в нацпроекте «Безопасные и качественные дороги». Но проблематика муниципального инфраструктурного дефицита (с учетом территориальных условий России, прежде всего ее протяженности и пространственной диспропорциональности) представляет особую значимость. До недавнего времени в этой области проводился лишь текущий или средний ремонт дорожных сетей и инфраобъектов, не влияющий на улучшение среды жизнедеятельности. В свою очередь, скоординированное и поступательное развитие муниципальной инфраструктуры не только способствует удержанию местного населения, но и повышает инвестиционную и миграционную привлекательность территорий. Для этого в статье рассмотрен комплекс мер, призванных активизировать процесс привлечения инвестиций в инфраструктуру на уровне муниципалитетов с использованием облигаций. Были изучены параметры выпусков ценных бумаг концессионеров, проанализирован опыт управления муниципальных образований с ценными бумагами как элементом долговой политики. Представлены три вида муниципальных инфраструктурных облигаций: программные, общие и проектные, – варианты схем их выпуска, а также схема аккумуляции и перераспределения доходов Банком инфраструктурного развития (БИР) от выпуска облигаций инфраструктурного муниципального проекта (на примере контракта жизненного цикла – КЖЦ).

¹ Фомин Максим Витальевич – кандидат политических наук, старший научный сотрудник Отдела геоурбанистики и пространственного развития ИСПИ РАН. Адрес: Институт социально-политических исследований РАН, 119333, г. Москва, ул. Фотиевой, д. 6, к. 1. E-mail: mvfomin@mail.ru

Лахно Юлия Викторовна – кандидат экономических наук, доцент кафедры Финансового мониторинга и финансовых рынков РГЭУ. Адрес: Ростовский государственный экономический университет «РИНХ», 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69. E-mail: lachnojulia@gmail.com

Пышнограй Александр Петрович – кандидат экономических наук, доцент кафедры Экономического анализа, статистики и финансов КубГУ. Адрес: Кубанский государственный университет, 350040, г. Краснодар, ул. Ставропольская, 149. E-mail: apyshnogray@yandex.ru

Разработан проект активации запуска и реализации инвестиционного механизма. Выводы, полученные в результате исследования, могут быть полезны как при разработке финансовой политики государственного управления пространственным развитием на федеральном и региональном уровне, так и при проведении дальнейших исследований по активизации инвестиционного процесса в России на уровне муниципального управления.

Ключевые слова: муниципальные инфраструктурные облигации; Банк инфраструктурного развития; концессионные соглашения; пространственное развитие; инфраструктурная ипотека.

Введение

Одной из ключевых особенностей, исторически являющейся критически важной для нашей страны, является значительная неоднородность развития территорий. Совокупность географических, экономических, социально-демографических факторов формирует определенный дисбаланс пространственного развития Российской Федерации, который уже неоднократно отмечался российскими учеными как препятствие для устойчивого роста экономики страны. Безусловно, подобный дисбаланс наблюдается и в других странах.

Но современный опыт, в том числе зарубежный, показывает, что уже сложившаяся модель простого перераспределения части доходов между неравномерно развивающимися регионами страны посредством действия механизма бюджетного процесса теряет свою эффективность. В процессе такого перераспределения между регионом-донором и регионом-реципиентом не формируются предпосылки для интенсивного роста экономики последнего. Основной задачей в данном случае должен стать механизм не простого перераспределения, но интенсификации экономических процессов, являющийся прямым следствием создания условий, привлекательных для жизнедеятельности. Ключевым фактором решения является качественный рост инвестиций в инфраструктуру региона.

Россия по уровню развития инфраструктуры в «Глобальном рейтинге конкурентоспособности-2018» занимает 51-е место из 140 (общее по индексу – 43-е). По уровню развития транспорта наша страна находится после Китая (23-е место) и Индии (31-е) на 52-м месте. Достаточно высоко оценивается состояние железнодорожной инфраструктуры и воздушных путей (15-е и 18-е места соответственно), в то время как качество дорог оставляет желать лучшего (104-е место). Среди проблем развития российской экономики – наравне с коррупцией и уровнем налогообложения – в докладе отмечается доступ к финансированию (Global Competitiveness Report, 2018).

По оценкам экспертов, «спрос на качественную инфраструктуру в России в несколько раз превышает предложение, а дефицит инвестиций в этой области доходит до 50%» (The Road to 2030, 2014). Если докризисная (2013 г.) оценка запроса только транспортных и инженерных инфраструктурных инвестиций (дороги, порты, аэропорты и ЖКХ, но без учета детских садов, школ,

больниц и пр.) была на уровне 20 трлн. руб., что составляло не менее четверти годового ВВП страны (согласно данным Росстата, ВВП России составил 73,1 трлн. руб. в 2013 г. и 79,2 трлн. руб. в 2014 г.), то современная минимальная потребность в инфраструктурных инвестициях в целом по России только на 2019 год оценивается в 2,6 трлн. руб. (Инфраструктура России, 2018).

В условиях ограниченности бюджетных средств и стратегической важности инфраструктурной составляющей в развитии страны одним из механизмов привлечения инвестиций в инфраструктуру является государственно-частное партнерство (ГЧП). Для государства – кроме возможности сократить бюджетные расходы и реализации инфраструктурных проектов – это еще и профит дополнительных налоговых поступлений в бюджеты всех уровней. Следовательно, развитие альтернативного финансирования на долгосрочной долговой основе является одним из приоритетов государственной экономической политики. «По состоянию на начало 2017 г. в РФ прошли стадию принятия решения о реализации 2446 проектов: федерального уровня – 17 проектов; регионального уровня – 238 проектов; муниципального уровня – 2191 проект. Преобладающее большинство проектов реализуется в форме концессии» (ГЧП в России 2016–2017, 2016, с. 2). Но в 2017 г. рынок «замер» – было заключено 35 крупных концессионных соглашений с инвестициями свыше 100 млн. руб. (как и в 2016 г.), и только по 11 проектам финансирование превысило 1 млрд. руб. (Фомин, 2018).

В 2018 г. «подписали порядка 50 концессий против 35 годом ранее. Их общая стоимость превышает 530 млрд. руб. и является рекордной – таких значений рынок за год не достигал ни разу с момента вступления в силу закона о концессии. Объясняется подобный рост тем, что подписаны два крупнейших соглашения на рынке: по строительству и эксплуатации железнодорожной линии Элегест–Кызыл–Курагино (192,4 млрд. руб.) и участка Обская–Салехард–Надым Северного широтного хода (113 млрд. руб.)... На конец января 2019 года в России обсуждалось 249–304 концессии дороже 1 млрд. руб. – это на 30% больше, чем год назад. Но запуститься, на наш взгляд, может лишь пятая их часть». Всего затраты госбюджета на инфраструктуру в 2018 г. составили 2 трлн. руб., или 2,1% ВВП, а с учетом частных вложений – 5,7 трлн. руб., или 5,9% ВВП. Что же касается перспектив, то «пока заложенные в бюджет суммы в течение трех лет не перекрывают даже минимальную потребность» (Инвестиции в инфраструктуру, 2019, с. 2–3).

Финансирование проектов в рамках ГЧП возможно с помощью банковского кредитования, бюджетного софинансирования и выпуска облигаций. Но, в связи с тем, что в России всего три основных кредитора крупных инфраструктурных проектов – ВТБ, Газпромбанк и Сбербанк, – банковский рынок дорогой и низкоконтурный. К выпуску облигаций прибегают в случае, «если стоимость капитальных затрат по проекту ГЧП составляет 1 млрд. руб. и более. В этом случае инвесторами являются негосударственные пенсионные фонды, страховые компании и пр.» (Рекомендации по реализации проектов ГЧП, 2016).

Данный механизм привлечения частного капитала в процесс инвестирования в объекты инфраструктуры является действительно важным шагом

на пути интенсификации пространственного развития страны в ситуации, когда наиболее значимые объемы финансирования крупных инфраструктурных проектов осуществляются за счет государства. С помощью ГЧП-проектов реализуется одна из основных задач современной экономической системы страны – переход от перераспределения денежных ресурсов к перераспределению возможностей и выравниванию инвестиционной привлекательности регионов.

«Прямое влияние развития инфраструктурных объектов проявляется в непосредственном стимулировании роста производственного потенциала, увеличении производительности труда, возрастании транспортных потоков, что, в свою очередь, выступает в роли мультипликаторного фактора роста в сфере логистических услуг, обслуживающей сферы и в конечном счете – сферы потребительских услуг» (Пенюгалова, Пышнограй, 2017). Но и в этом случае данный подход встречается с системным противоречием, связанным с особенностями системы местного самоуправления в стране: нормативно инфраструктура – это сфера регулирования федерального центра, предметно – ведение регионов (за исключением федеральных трасс и стратегических объектов), но физически инфраструктура находится на территориях конкретных муниципалитетов (Фомин, 2017). Таким образом, необходимость совершенствования сложившегося механизма финансирования инфраструктуры на уровне управления муниципальных образований не вызывает сомнений.

Облигации и инфраструктура

Первый облигационный заём для финансирования концессионного соглашения был выпущен в 2010 г. С тех пор возросло число эмитентов, но все они являются корпоративными заемщиками (табл. 1).

Таблица 1

Отдельные параметры концессионных облигаций

№ п/п	Облигация, выпуск	Состояние выпуска	Начало размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн. руб.	Рейтинг
1.	Главная дорога-2-об	Аннулирован			1 000	Есть
2.	Главная дорога-4-об	Аннулирован			8 000	Есть
3.	УправлОтходами-В-1-об	Аннулирован			1 200	Нет
4.	Концессии водоснаб-1-об	В обращении	04.12.2015	30.11.2030	1 500	Нет
5.	Концессии водоснаб-2-об	В обращении	19.05.2016	17.03.2031	1 900	Нет
6.	Концессии водоснаб-3-об	В обращении	06.10.2016	07.04.2031	1 900	Нет
7.	Концессии водоснаб-4-об	В обращении	24.04.2017	07.06.2031	1 100	Нет
8.	СЗКК-3-об	В обращении	21.10.2011	26.09.2031	5 000	Нет

№ п/п	Облигация, выпуск	Состояние выпуска	Начало размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн. руб.	Рейтинг
9.	СЗКК-4-об	В обращении	21.10.2011	26.09.2031	5 000	Нет
10.	ТранспортнаяКК-А1-1-об	В обращении	27.09.2016	23.09.2033	1 241	Есть
11.	ТранспортнаяКК-А2-3-об	В обращении	09.11.2017	31.12.2033	3 533	Есть
12.	ТранспортнаяКК-Б-2-об	В обращении	27.09.2016	20.09.2046	2 013,083	Есть
13.	Главная дорога-3-об	В обращении	22.11.2010	30.10.2028	8 000	Есть
14.	Главная дорога-6-об	В обращении	12.12.2012	22.11.2028	8 172,92	Есть
15.	Главная дорога-7-об	В обращении	20.11.2012	30.10.2029	1 400	Есть
16.	УправлОтходами-М-1-об	В обращении	07.11.2013	07.05.2024	2 800	Есть
17.	УправлОтходами-М-2-об	В обращении	02.12.2014	01.06.2025	1 700	Есть
18.	УправлОтходами-НН-1-об	В обращении	27.06.2012	15.06.2022	1 150	Есть
19.	Магистраль ДС-1-об	В обращении	29.05.2015	10.05.2030	7 500	Нет
20.	Магистраль ДС-2-об	В обращении	08.07.2015	19.06.2030	7 500	Нет
21.	Волга-Спорт-01-об	В обращении	04.04.2011	04.04.2022	1 400	Есть
22.	Волга-Спорт-02-об	В обращении	30.10.2012	29.02.2024	1 900	Есть
23.	Автодор-001Р-01	В обращении	25.11.2016	20.11.2020	10 000	Есть
24.	Автодор-3-об	В обращении	29.04.2015	22.04.2042	21 727,365	Есть
25.	Автодор-4-об	В обращении	18.08.2017	11.08.2044	16 706,535	Нет
26.	ЗСД-1-об	В обращении	07.06.2011	13.05.2031	5 000	Есть
27.	ЗСД-2-об	В обращении	07.06.2011	13.05.2031	5 000	Нет
28.	ЗСД-3-об	В обращении	02.03.2012	06.02.2032	5 000	Нет
29.	ЗСД-4-об	В обращении	02.03.2012	06.02.2032	5 000	Нет
30.	ЗСД-5-об	В обращении	02.03.2012	06.02.2032	5 000	Нет
31.	УправлОтходами-НН-1-об	В обращении	27.06.2012	15.06.2022	1 150	Есть
32.	Концессии водоснаб-5-об	Готовится			1 100	Нет
33.	СЗКК-1-об	Готовится			5 000	Нет
34.	СЗКК-2-об	Готовится			5 000	Нет
35.	ТранспортнаяКК-А3-4-об	Готовится		31.12.2033	1 374	Нет
36.	ТранспортнаяКК-А4-5-об	Готовится		31.12.2033	3 752	Нет
37.	Автодор-001Р-02	Готовится			7 000	Нет
38.	Автодор-2-об	Готовится			21 727,365	Нет
39.	ТКК-1-об	Дефолт	23.08.2016	11.08.2065	8 500	Нет
40.	Главная дорога-1-об	Погашен	04.06.2010	03.06.2011	300	Есть

Источник: Составлена авторами по данным ИА «Финмаркет» (проект rusbonds.ru).

Анализ данных Таблицы 1 позволяет сделать некоторые выводы о предложении на рынке облигаций, выпущенных для финансирования концессионных объектов.

1. Указанные ценные бумаги выпускаются для финансирования строительства объектов транспортной инфраструктуры, коммунального хозяйства, а также социальной сферы. При этом в денежном выражении крупнейшие облигационные выпуски размещаются для финансирования дорожного строительства – одной из наиболее отстающих отраслей.
2. За недолгую историю российского рынка облигаций, выпускаемых для финансирования концессионных проектов, уже были как успешно погашенные выпуски, так и один технический дефолт – в 2017 г. «Тверская концессионная компания» не исполнила обязательства по выплате купонного дохода в размере 977,5 млн. руб.
3. Долгосрочный характер инвестиций – средний срок обращения выпускаемых облигаций составляет от десяти лет и выше, но не более тридцати.
4. К размещению готовятся новые выпуски уже зарекомендовавших себя эмитентов, что говорит о выработанном достаточном уровне доверия потенциальных инвесторов–приобретателей данных облигаций.
5. Обращает на себя внимание тот факт, что многие эмитенты не имеют рейтинга. Но купонная доходность бумаг, размещение которых состоялось в последние годы, находится на уровне от 11,5% до 12,5%, что выше ставки депозита во многих банках, даже с учетом вычета налога и комиссий.

Вместе с тем данная таблица не отражает проблемы развития рынка облигаций, выпускаемых для финансирования концессий, о которых профессиональное сообщество уже неоднократно информировало регулятор – ЦБ РФ, а также отраслевые министерства и ведомства, вовлеченные в практику реализации ГЧП. Охарактеризуем их более подробно.

Во-первых, достаточно остро стоит вопрос подготовленности законодательной и нормативно-правовой базы к интенсификации процесса привлечения инвестиционного капитала в рамках ГЧП. Причем вопросы правового регулирования как инвестирования в инфраструктурные проекты, так и деятельности самих проектов, нуждаются в проработке, особенно двойственность правового статуса облигаций: выпуск разрешен, но специфические условия выпуска и обращения не установлены (Попов, 2016).

Во-вторых, несмотря на то что уже накоплен определенный опыт и разработана нормативно-правовая база реализации проектов ГЧП, все еще присутствует неопределенность в процессе регулирования и контроля в рамках мониторинга исполнения профильных законодательных актов. Не впервые отмечается (Сизов, 2014), что государственного органа, который мог бы возглавить² изменения в сфере регулирования концессионных облигаций, все еще нет. Его миссия – своевременно отслеживать изменения в правовом поле, колебания рыночной конъюнктуры, настроения

² На данный момент претендент на место ведомственного координатора – Минэкономразвития России, а среди институтов развития – ВЭБ.РФ.

инвесторов, другие критерии и факторы, оказывающие непосредственное влияние на процессы взаимодействия между частным капиталом и государством. Полезно изучение успешного зарубежного опыта, например Ханчжоуский План действий (Бик, 2016).

В-третьих, в рамках формирования взаимовыгодных и прозрачных, понятных условий ГЧП остается открытым вопрос формирования гарантий со стороны государства в сфере обеспечения возвратности инвестиций в концессионные облигации. Ведь, в отличие от облигаций федеральных концессий, займы на реализацию региональных проектов, как правило, не обеспечены государственной гарантией РФ (Роганина, Туктаров, 2016).

В-четвертых, отдельного внимания требует вопрос относительной ограниченности состава интересантов, участвующих в процессе финансирования проектов в рамках ГЧП. Причем данная проблема касается как уже состоявшихся инвесторов, длительно осуществляющих свою деятельность, так и потенциальных. Но особенности инвестиций в инфраструктурные проекты формируют условия, при которых реальными являются только институциональные инвесторы. При этом значительная часть таких инвесторов не вовлечены, например, редко используются пенсионные активы и инвестиции НПФ.

Причины незначительных вложений НПФ в концессионные облигации:

- отсутствие системы специальных гарантий прав и льгот институциональных инвесторов (НПФ), вкладывающих средства в концессионные облигации;
- специфические риски ГЧП-проектов на основе концессионных соглашений (долгосрочный характер проектов, нефинансовая сфера реализации проекта без признанных индикаторов);
- неопределенность в нормативных документах концессионных облигаций как финансового инструмента целевого долгосрочного финансирования инфрапроектов;
- пренебрежение к размещению средств НПФ в концессионные облигации по сравнению с размещением активов на депозиты банков;
- бессистемное, недолгосрочное и непредсказуемое планирование развития инфраструктуры в РФ;
- дефицит качественно подготовленных инфраструктурных проектов.

Тем не менее основным препятствием на пути привлечения средств НПФ на реализацию концессий является риск невозврата инвестиций (Румянцев, 2017).

Следствием всего изложенного выше является **практически отсутствующий вторичный рынок**. Сделки с бумагами, представленными в Таблице 1, согласно данным Московской биржи, носят единичный характер за весь период с момента их размещения. Кроме того, в течение ряда последних лет формируется тенденция постепенного отказа³ вполне успешными участни-

³ В том числе за счет организации синдицированных инвестиционно-заемных схем, СОПФ-обществ и SPV-компаний для реализации концессий. Причем не только в Москве или Санкт-Петербурге, но и в некоторых муниципальных образованиях (например, в Татарстане).

ками рынка субфедеральных и муниципальных ценных бумаг от практики финансирования долга за счет выпуска облигационных займов.

Как показывают данные, представленные в Таблице 2, с 2008 г. многие эмитенты не поддерживают присутствие на рынке ценных бумаг, успешно погашая уже выпущенные выпуски, не прибегая к подготовке и размещению новых.

Таблица 2

**Динамика объема госдолга субъектов РФ, в ценных бумагах
(доля в общей сумме долга, %)**

Государственные ценные бумаги субъекта Российской Федерации / муниципальные ценные бумаги	2008 г.	2013 г.	2017 г.
<i>Центральный федеральный округ</i>	51,12	47,15	25,01
Брянская область	27,40	-	-
Липецкая область	73,16	-	-
Московская область	11,84	0,02	0,00
Ярославская область	28,34	-	-
<i>Северо-Западный федеральный округ</i>	29,41	21,15	13,17
<i>Южный федеральный округ</i>	22,17	18,52	12,57
Астраханская область	33,14	-	-
Краснодарский край	-	3,67	-
Волгоградская область	47,68	24,95	16,25
<i>Северо-Кавказский федеральный округ</i>	-	14,81	9,96
<i>Приволжский федеральный округ</i>	43,83	24,19	19,06
Республика Башкортостан	29,17	8,20	-
Республика Татарстан	44,53	2,98	-
Чувашская республика	32,82	-	-
<i>Уральский федеральный округ</i>	7,27	12,33	28,85
Свердловская область	2,60	-	-
<i>Сибирский федеральный округ</i>	31,46	26,12	32,31
Красноярский край	57,66	-	-
Иркутская область	1,77	-	-
Новосибирская область	50,09	65,59	40,40
Омская область	-	-	51,52

Государственные ценные бумаги субъекта Российской Федерации / муниципальные ценные бумаги	2008 г.	2013 г.	2017 г.
Томская область	26,64	34,58	58,09
<i>Дальневосточный федеральный округ</i>	33,39	12,55	11,80
Амурская область	66,13	-	-
Магаданская область	58,17	-	-

Источник: Составлена авторами по данным Министерства финансов Российской Федерации.

Общей тенденцией для рынка субфедеральных и муниципальных ценных бумаг на современном этапе является постоянное снижение удельного веса ценных бумаг субъекта РФ в структуре долга. Исключением являются Уральский и Сибирский федеральные округа. Здесь отмечается стабильная тенденция наращивания использования ценных бумаг для обеспечения долга соответствующего субъекта РФ.

Второй серьезной проблемой в процессе привлечения новых инвесторов в рамках финансирования инфраструктурных проектов посредством выпуска облигационных займов является достаточно низкая активность на вторичном рынке ценных бумаг, что показывает сниженный интерес активных инвесторов к данному финансовому инструменту. Причиной такой ситуации на рынке является относительно низкий и непостоянный спрос на муниципальные ценные бумаги.

Данные о результатах нескольких торговых дней на Московской бирже в ноябре 2017 г. представлены в Таблице 3. Приведенные данные по количеству сделок с муниципальными ценными бумагами дополнены выраженным объемом денежной оценки. Как видно из показателей, по ряду облигаций в обозначенные даты сделки не осуществлялись в принципе. В те дни, когда сделки проводились, отмечается крайне низкое количество как непосредственно самих сделок, так и относительно незначительный объем, выраженный в денежных значениях.

При этом прямой зависимости между количеством сделок и их объемом в денежном выражении фактически нет. Для сравнения (табл. 3) представлен один из выпусков облигаций федерального займа (ОФЗ SU29011RMFS2). Разница в объемах торгов и количестве сделок позволяет сделать вывод о практически отсутствующем спросе на муниципальные ценные бумаги в сравнении с государственными облигациями.

Данная тенденция является характерной ключевой особенностью национального рынка ценных бумаг, исторически сложившейся в современной России с момента его становления после рыночных реформ начала 1990-х гг. Так как в процессе формирования условий взаимодействия частного капитала и государства «проявилось доминирование государства на рынке ценных бумаг не только в качестве регулятора, но и как эмитента и инвестора» (Лахно, 2017).

Таблица 3

**Выборочная статистика торгов муниципальных ценных бумаг
в ноябре 2017 г.**

Наименование	02.11.2017		08.11.2017		15.11.2017		22.11.2017		27.11.2017	
	Число сделок, шт.	Объем в валюте, руб.	Число сделок, шт.	Объем в валюте, руб.	Число сделок, шт.	Объем в валюте, руб.	Число сделок, шт.	Объем в валюте, руб.	Число сделок, шт.	Объем в валюте, руб.
ТомскАдм 5	3	181 147	5	246 798	5	38 227	3	2 971	1	34 516
Новсиб 7об	1	1 080	-	-	-	-	-	-	-	-
ОмскАдм 1	3	2 009	-	-	3	506 864	1	4 006	1	1 091 782
ОмскАдм 2	1	33 887	2	1 436	1	716	3	73 090	-	-
Волгогр 08	-	-	3	59 065	23	381 682	8	65 241	2	17 552
Волгогр 07	3	263 106	13	2 733 791	3	124 785	2	25 754	1	422
Новсиб 6об	-	-	-	-	1	500	1	502	2	44 312
ОФЗ SU29011RMFS2	300	154 346 523	289	166 215 441	350	229 465 891	259	518 741 013	308	363 112 938

Источник: Составлена авторами по данным Московской биржи.

Приведенная статистика позволяет сделать вывод, что, если в ближайшее время не будут устранены вышеназванные проблемы, потенциал бумаг, выпускаемых муниципальными образованиями для финансирования инфраструктурных проектов, в российских условиях реализован не будет.

Муниципальные инфраструктурные облигации

На совещании 23 сентября 2017 г. с министрами М. Орешкиным и Д. Мантуровым Президент России В. Путин обозначил в качестве первоочередной меры ускорения экономики – как развитие инструментов ГЧП для привлечения капитала в строительство и инфраструктуру – системную организацию «инфраструктурной ипотеки» (впервые презентованную на ПМЭФ-2017).

Дальнейшая хронология: 12 марта 2018 г. премьер-министр Д. Медведев утвердил «дорожную карту» инфраструктурной ипотеки или План по развитию инструментария ГЧП (ГЧП 2.0) – механизм партнерства, когда объекты, построенные инвесторами, покупаются государством в кредит, который погашается с установленной периодичностью (отсюда аналогия с приобретением недвижимости в ипотеку). Причем предполагалось, что кредитные схемы в проектах будут различаться.

Как стало известно уже в апреле 2018 г., от термина «инфраструктурная ипотека» в правительстве отказались, заменив его «инфраструктурной концессией», а схема трансформировалась в бюджетный Фонд инфраструктурных инвестиций или Инфраструктурный фонд (ИФ).

Его объем на 2019–2024 гг. до 3 трлн. руб., или 0,5% ВВП в год. ИФ будет инвестировать только в объекты «магистральной» инфраструктуры («инфраструктурный каркас» согласно «майскому» указу 2018 г.), а наполняться займами на внутреннем рынке, однако Минфин не исключает и внешних заимствований.

Острая актуальность проблемы конкурентоспособности государства однозначно указывает на необходимость укрепления территориальной связанности. Но практический результат данной стратегии не предполагает реновацию муниципальной инфраструктуры, хотя схема инфраипотеки для муниципалитетов наиболее предпочтительна⁴. При этом санкционные издержки, риски и непривлекательность внутренних инвестиций, а также патологическая сдержанность предпринимателей и боязнь населения привели к тому, что денежные средства лежат «мертвым грузом» на счетах: активы банков еще в 2016 г. превысили 83 трлн. руб., а вклады населения – 30 трлн. руб. (Аганбегян, 2016).

Действенным инструментом для привлечения частных инвестиций и одновременно реального развития (в том числе первого ипотечного взно-

⁴ Масштабы инфраструктурного дефицита (особенно в моногородах) уже таковы, что возможностей муниципальных бюджетов может не представиться даже для первого ипотечного взноса.

са) могут стать **муниципальные инфраструктурные облигации**. Они широко используются во всем мире (см., например: Фрейдина, 2017) для проектов реновации жилья, развития инженерной и транспортной инфраструктуры, модернизации ЖКХ и строительства социальных объектов, а в случае депрессивных районов или моногородов – для комплексной санации или эволюции функций поселений.

Например, в США инфраструктурные облигации выпускаются муниципалитетами как «специальные целевые облигации». Под конкретные инфраструктурные проекты – генерирующие денежный поток – эмитируются доходные облигации (*revenue bonds*)⁵. Если объектом эмиссии выступает проект в области образования, медицины или социального назначения, выпускаются облигации общего покрытия (*general bonds*). Важная деталь: в США доходы от муниципальных инфраструктурных бондов в большинстве штатов не облагаются налогами, что создает дополнительную инвестиционную привлекательность⁶.

В связи с этим, бесспорен авторитет работ таких американских исследователей, как Стивен Эри (Erie, 2004), Бретт Фришманн (Frischmann, 2012), Роберт Стимсон (в соавт.) (Stimson, Stough, Roberts 2006; Marans, Stimson, 2011). Нельзя не отметить также влияние публикаций Bank of America/Merrill Lynch (Muni Commentary, 2013) и Brookings Institution (Private Capital, Public Good, 2014), Барбары Вебер (Weber, 2010) и Эндрю Анга (в соавт.) (Ang, Green & Yuhang, 2014). Важную помощь развитию рынка муниципальных бондов оказали периодические издания Национальной ассоциации округов США (Municipal Bonds Build, 2013), Конгресса США (The Federal Revenue, 2012) и Международной ассоциации городского управления (Municipal Bonds, 2015). В результате уже в 2016 г. общий объем эмиссии американских муниципальных облигаций достиг почти 4 трлн. долл. (SIFMA, 2017).

Этот опыт показателен, так как в разных социально-экономических системах взаимодействие внутренних процессов с внешними условиями и внутренними возможностями является определяющим фактором качественного изменения пространства и среды жизнедеятельности. Функционирование общества связано в первую очередь с интересами как граждан, так и государства. И последствием реализации этих интересов является следующее: возникнет баланс сил по конкретной проблеме в обществе в целом или нет.

⁵ «Более половины крупнейшего в США финансового рынка муниципальных облигаций составляют *revenue bonds*, основная сумма и проценты по которым выплачиваются только из доходов от финансируемых с их помощью проектов. Учитывая этот опыт, МВФ даже стал рекомендовать не включать в лимит общей задолженности бюджетов долги на развитие инфраструктуры, ведь эта задолженность обеспечивает экономический рост и рост налоговой базы» (Баженов, 2017).

⁶ Показателен в связи с этим опыт американского города Гринвилл (бывшего центра текстильного производства), новый виток благополучия которого связан с открытием в начале 1990-х гг. завода BMW (ныне крупнейшего в мире). Это стало возможным благодаря созданию условий, комфортных для ведения бизнеса: развития инфраструктуры, подготовки кадров и предоставления налоговых льгот. В результате в город пришли и другие автогиганты – Volvo и Geely (Left in the Lurch, 2017).

В настоящее время применение передового опыта в реновации инфраструктуры муниципальных образований России сдерживается готовностью самих муниципалитетов к организации деятельности по привлечению инвестиций. К основным сдерживающим факторам улучшения инвестиционного имиджа муниципального образования (МО) можно отнести следующие:

- недостаточную актуальность или отсутствие инвестиционных аспектов планов развития муниципалитетов, несоответствие требованиям финансовых структур, низкий уровень взаимосвязанности планов развития МО с региональным и федеральным стратегическим развитием;
- несогласованность инвестиционных планов МО с отраслевыми планами развития (энергетика, автодороги и т.п.) и недостаточные финансовые возможности муниципалитетов для оплаты разработки специализированными компаниями планов развития инфраструктуры и возможного первого ипотечного взноса;
- отсутствие опытных штатных специалистов для организации эмиссии и эффективного управления.

В современных российских условиях возможно рассмотрение трех видов муниципальных инфраструктурных облигаций: программные, общие и проектные (ипотечные). Первый вид – **программные облигации**, финансирующие разработку программ и планов развития инфраструктуры МО (далее – ПРИМО). Данный вид первичен к выпуску теми муниципалитетами, которые не имеют планов развития инфраструктуры, определяющих «точки роста» МО, учитывающих институциональные особенности региона и требования инвестиционных структур. ПРИМО⁷ формируется на основе технического обследования инфраструктуры МО, тарифного аудита объектов ЖКХ и может включать:

- документы территориального планирования и градостроительного зонирования (обоснование необходимости внесения в них изменений);
- разработку схем инфраструктуры поселений и объектов промышленности;
- согласование схем перспективного инвестиционного развития муниципалитетов со схемами долгосрочного (8–12 лет) развития областных электро-газо-снабжающих организаций;
- рекомендации по формированию долгосрочного тарифа.

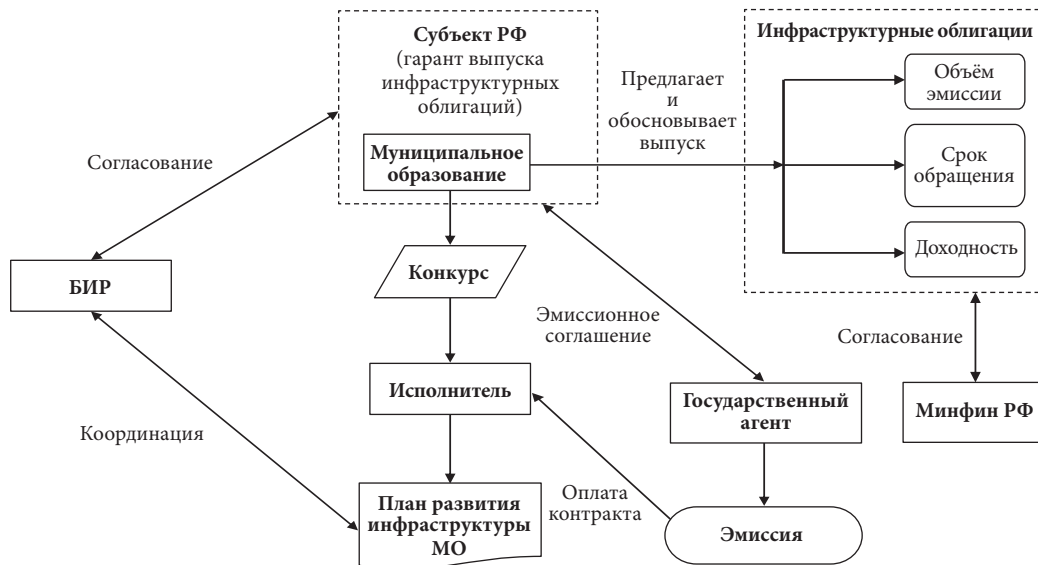
Данный вид облигаций может погашаться как из общих налоговых доходов муниципалитета, так и из доходов от реализованных проектов, согласно ПРИМО, либо из выручки от продажи таких проектов. Механизм их выпуска представлен на Рисунке 1.

Второй вид – **общие облигации**, которые соответственно погашаются из общей доходной базы муниципалитета. Они выпускаются для финансирования бесприбыльных проектов: ремонта дорог общего назначения, благоустройства скверов и парков, строительства детских садов и школ и т.п. (механизм выпуска представлен на рис. 2).

⁷ От латинского primo – «впервые», «во-первых».

Рисунок 1

Схема организации финансирования работ по планированию развития инфраструктуры муниципальных образований (программные облигации)



Источник: Здесь и рис. 2-4 – авторская разработка.

Рисунок 2

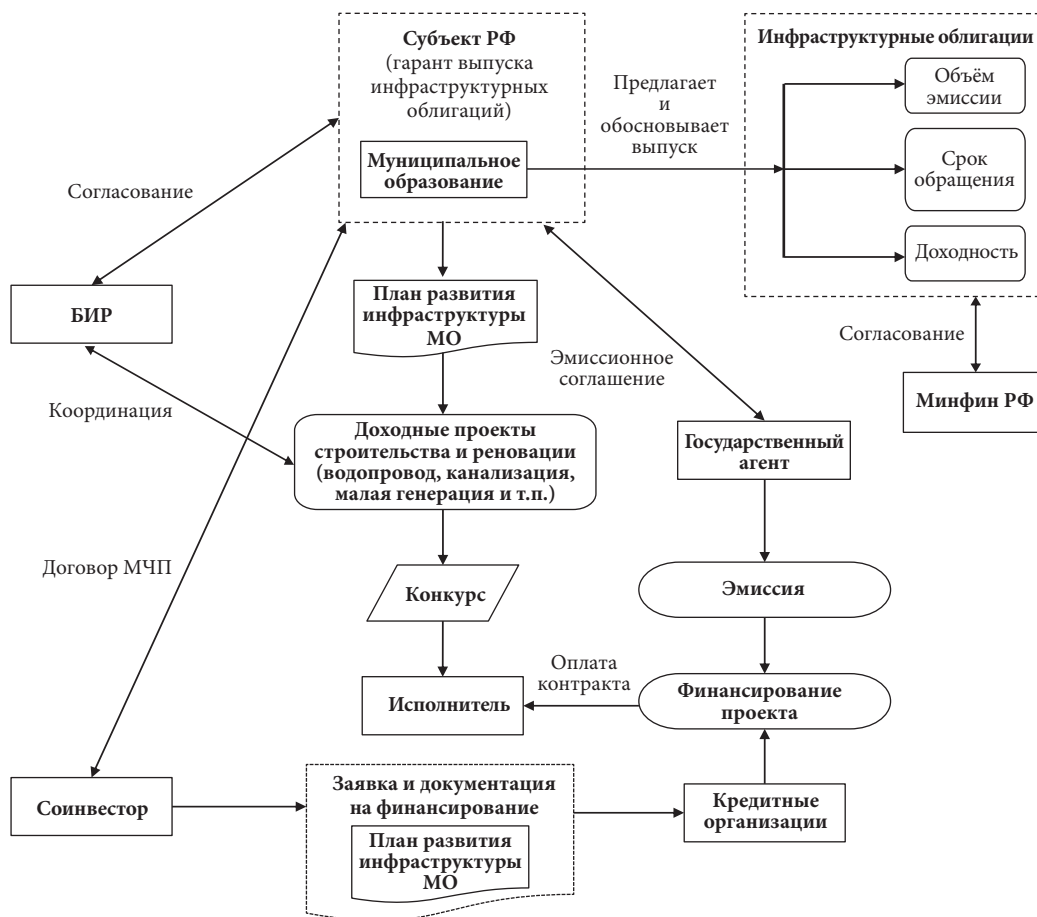
Схема организации финансирования работ по реновации инфраструктуры муниципальных образований (общие облигации)



В свою очередь, **проектные (доходные),** или **ипотечные, облигации** (третий – и самый перспективный вид), выпускаемые для софинансирования проектов муниципально-частного партнерства (МЧП), которые обеспечены стабильным спросом (малая генерация, ЖКХ, арендное жилье и т.п.). Источник средств погашения – доходы от проекта или его продажа. Механизм их выпуска представлен на Рисунке 3.

Рисунок 3

Схема организации финансирования работ по развитию инфраструктуры муниципальных образований (проектные или ипотечные облигации)



Для организации сбора первого взноса инфраструктурной ипотеки (до 20–30% стоимости проекта) может быть организован выпуск целевых ипотечных облигаций. Но в схеме инфраструктурной ипотеки очень важно соблюсти баланс интересов инвесторов и пользователей инфраструктуры, чтобы повышение сумм платежей или рост налоговых отчислений не стали чрезмерно обременительными. Кроме того, для реального контроля источников погашения облигаций необходим федеральный финансовый институт, независимый от региональных и муниципальных властей, который

бы проводил экспертизу и аудит проектов и аккумулировал все доходы для выплат облигационерам.

Теоретически таковым институтом могли бы стать ВЭБ.РФ или ДОМ.РФ, но они работают по абсолютно иной модели и не оценивают риски муниципальной инфраструктуры. Поэтому необходимо создание принципиально нового **Банка инфраструктурного развития – БИР** (возможно, в орбите ВЭБ.РФ). Или нескольких – БИР-Центр, БИР-Сибирь, БИР-Дальний Восток, так как в регионах кроме инфраструктурных проектов требуется и поддержка компаний малого и среднего бизнеса, которые будут пользоваться этой инфраструктурой, чтобы она приносила доход.

В качестве примера работы такого института можно привести деятельность германского банка развития *KfW* (Банк развития ФРГ), основанного в ноябре 1948 г. как Кредитный институт по восстановлению экономики. Собственники: 80% – федеральное правительство, 20% – федеральные земли. Активы – свыше 500 млрд. евро. Миссия *KfW* – долгосрочное кредитование федеративных программ структурных преобразований в экономике и контроль их целевого использования. Финансирование деятельности банка строится на выпуске им займов облигаций в соответствии с законом о *KfW*⁸.

В связи с субсидиарной ответственностью государства такие облигации обладают высоким инвестиционным рейтингом (AAA/Aaa/AAA). Это позволяет банку привлекать значительные кредиты на длительный срок и на условиях, необходимых для реализации специальных программ поддержки малого и среднего бизнеса в строительстве и санации жилья, а также финансирования муниципальной инфраструктуры (Фомин, 2017).

Активация инвестиционного механизма

Несмотря на описанные очевидные преимущества привлечения муниципальных инфраструктурных облигаций для интенсификации инвестиционного процесса в сфере финансирования инфраструктурных проектов, все еще существует ряд ограничений, сдерживающих данный процесс. Главное из них – неопределенный статус инфраструктурных муниципальных ценных бумаг в правовом поле страны. Прямого запрета на выпуск муниципальных инфраструктурных облигаций в Бюджетном Кодексе РФ не содержится, но фактически проектные (инфраструктурные) облигации не являются муниципальными, а муниципальные – инфраструктурными.

Следует также учитывать, что инвестиционные проекты по финансированию развития инфраструктурных объектов носят долгосрочный характер. Соответственно, одной из требуемых характеристик выпускаемых облигаций является значительная продолжительность периода обращения. При этом сроки обращения муниципальных облигаций крайне редко превышают пять лет.

⁸ Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau – KredAnstWiAG Gesetz.

Причем и после всех изменений (в том числе от 27 декабря 2018 г.) Бюджетный кодекс, доработанный Минфином России по распоряжению Правительства РФ о повышении эффективности управления общественными финансами и прошедший процедуру общественных слушаний, по содержанию раздела муниципальных бондов практически повторил предыдущую редакцию. В случае внесения изменений в Бюджетный кодекс, конкретизирующих⁹ займы финансирования инфраструктуры муниципалитетов, а также утверждения управляющей структуры – БИР (Банка инфраструктуры развития), появятся законодательная база и легитимный институт, координирующий проекты инфраструктурного развития.

Это позволит муниципалитетам самостоятельно привлекать финансовые ресурсы непосредственно с рынка и без государственных дотаций. В результате сформируется саморегулируемый механизм, направленный на развитие инвестиционного потенциала страны, повышения доходов и решения социальных задач (Фомин, 2017)¹⁰.

Однако в связи с тем, что доходный муниципальный инфраструктурный проект затрагивает значительное число заинтересованных сторон, опирается на тарифные платежи, необходимость регламентных работ и пр., существует потребность в формировании механизма взаимодействия всех участников, учитывающего перечисленные особенности и интересы государства и инвесторов.

Наиболее целесообразным в данном случае представляется использование контракта жизненного цикла (КЖЦ) в качестве организационно-правовой формы ГЧП-проекта¹¹. В соответствии с ним государственный партнер – муниципалитет – на конкурсной основе заключает с частным партнером соглашение на проектирование, установку и эксплуатацию оборудования на конкретном объекте на срок КЖЦ (рис. 4).

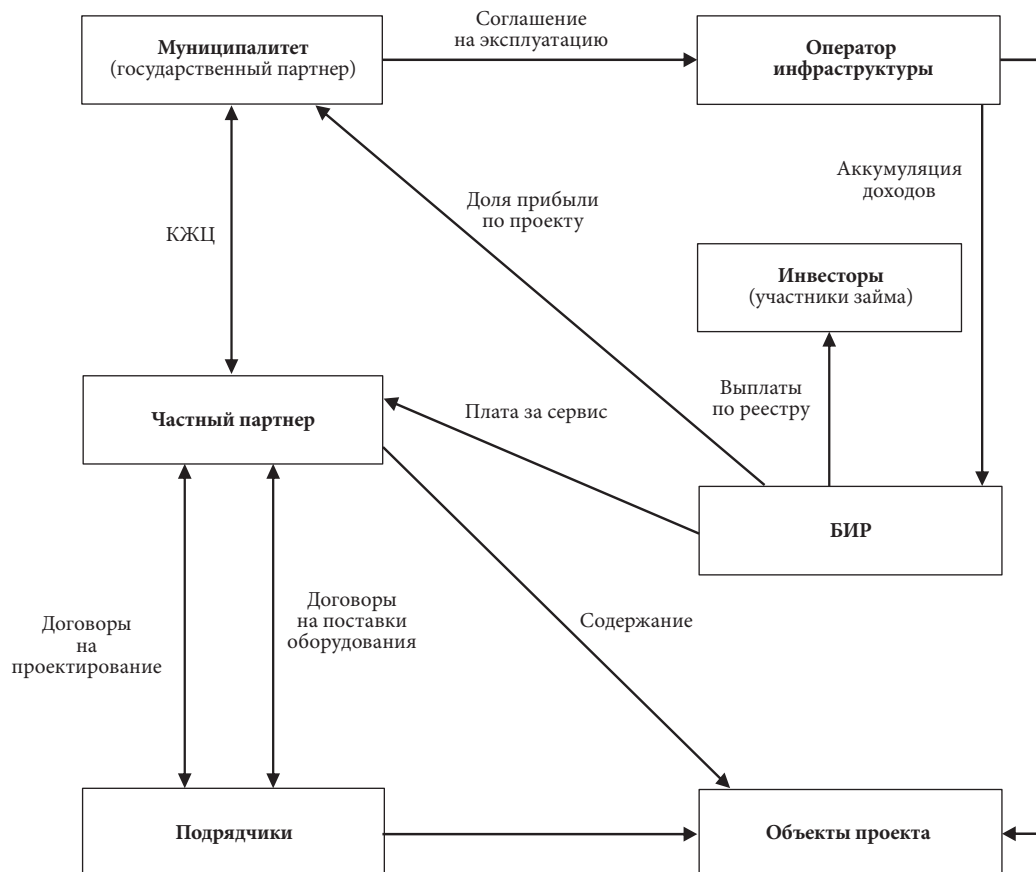
⁹ Несмотря на то что механизм выпуска и перехода прав всех муниципальных ценных бумаг определяется Гражданским кодексом РФ и Федеральным законом от 29.07.1998 N 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг», отсутствие в Бюджетном кодексе РФ четко прописанного статуса муниципальных инфраструктурных облигаций вышеуказанную коллизию не разрешает.

¹⁰ Согласно исследованию «Макроэкономический эффект модернизации ЖКХ» (2017), необходимые прямые инвестиции только в тотальное обновление теплоснабжения достигают 5 трлн. руб. Осуществить эти инвестиции возможно за 5–7 лет. Половина (2,5 трлн. руб.) – продукция машиностроения (индивидуальные тепловые пункты, котельные, трубы, современные счетчики и пр.). Для их производства необходимо создать не менее 150 000 новых рабочих мест. Другие 2,5 трлн. руб. – оплата контрактов проектировщиков, строителей, подрядчиков, транспортников и др. Для столь масштабных работ по всей стране, сравнимых с ГОЭЛРО, понадобится еще порядка 150 000 рабочих мест. Но это эффект первого десятилетия. Во втором должен проявиться каскадный эффект возникшего потребительского спроса: экономия населения на оплате услуг ЖКХ через 7–10 лет достигнет 2 трлн. руб. в год, что сопоставимо с 1–1,5% к росту ВВП. Экономленные средства могут стать источником дополнительного спроса, который, в свою очередь, способен обеспечить до 150 000 новых рабочих мест в отраслях производства ТНП. Профит от реновации сетей ЖКХ может составить за четверть века до 20 трлн. руб. в текущих ценах, а также создание почти полумиллиона новых рабочих мест (Фомин, 2017).

¹¹ В соответствии с Федеральным законом от 05.04.2013 N 44-ФЗ (ред. от 26.07.2017) «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» (с изм. и доп., вступ. в силу с 06.08.2017).

Рисунок 4

Схема аккумуляции и распределения доходов от выпуска облигаций инфраструктурного муниципального проекта (на примере КЖЦ)



Но оплату по проекту частному партнеру осуществляет равными долями – и только после ввода объекта в эксплуатацию – Банк инфраструктурного развития (БИР), который аккумулирует все доходы проекта. «КЖЦ (в отличие от концессионного соглашения) не включает в себя вопросы оперирования частным партнером, т.е. сбора платежей за пользование объектом инфраструктуры» (Зусман, Аракелян, 2010), которые осуществляет оператор инфраструктуры по трехстороннему соглашению с государственным партнером – муниципалитетом и БИР¹².

Оплата частному партнеру фактически зависит от качества выполнения им обязательств по проекту и состоит в оплате за содержание объекта инфраструктуры в соответствии с нормативными требованиями и зара-

¹² Безусловно, возможны и другие варианты организации ГЧП-проекта, в том числе в форме концессии – Федеральный закон от 21.07.2005 N 115-ФЗ (ред. от 29.07.2017) «О концессионных соглашениях» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.11.2017).

нее определенными функциональными характеристиками. В таком случае БИР осуществляет платежи только с момента начала эксплуатации объекта, но гарантированно на весь период контракта¹³.

Для активации нового инвестиционного механизма, осуществляемого в форме выпуска муниципальных инфраструктурных облигаций, предлагается следующая последовательность практических действий:

1. Создание межведомственной рабочей группы/комиссии (представители Администрации Президента, Аппарата Правительства, Минфина, Минэкономразвития, Минстроя, Минпромторга, Минэнерго, ДОМ.РФ, ВЭБ.РФ, экспертного сообщества) для подготовки документации и проекта Постановления Правительства.
2. Внесение изменений в Бюджетный кодекс РФ по определению статуса муниципальных инфраструктурных облигаций, а в Гражданский кодекс РФ и Федеральный закон от 29.07.1998 N 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» – в части, касающейся видов облигаций, условий выпуска и перехода прав, регламента проведения займов.
3. Постановлением Правительства РФ создается управляющая структура – Банк инфраструктурного развития (БИР) – для согласования проектов и координации эмиссий.
4. БИР организывает и проводит по федеральным округам на базе администраций субъектов РФ серию семинаров по методике реализации инфраструктурных облигационных займов для руководителей и ключевых специалистов подразделений МО, ответственных за определение перспективных направлений развития территории и наполнение бюджета, а также региональных экспертов и потенциальных инвесторов.
5. БИР – во взаимодействии с администрациями субъектов РФ – проводит конкурсный отбор проектов инфраструктурного развития. Определяются пилотные займы и дальнейшая очередность реализации (программа).
6. Государственный агент (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк и др.) подписывает с МО (по согласованию и под гарантии администрации субъекта РФ и/или БИР) эмиссионное соглашение, определяющее объем, срок обращения (15–20–25 лет) и доходность инфраструктурных облигаций.
7. МО организывает и проводит в соответствии с законодательством РФ конкурс на разработку ПРИМО и/или проектов финансирования.
8. Одновременно МО во взаимодействии с государственным агентом проводит эмиссию облигационного займа для оплаты работ по разработке ПРИМО и/или финансирования проектов.

¹³ Права собственности на объект могут возникать как у публичной, так и у частной стороны – в зависимости от конкретной договоренности. При этом у частного партнера существует определенная свобода управления проектом и он «самостоятельно принимает все проектные и технические решения, необходимые для выполнения проекта, и несет все технические риски и риски проектных решений» (Зусман, Аракелян, 2010).

9. При обращении инвесторов в МО (в случае эмиссии программных облигаций), заключении между ними соглашения о сотрудничестве и дальнейшей подаче заявки в кредитные организации МО предоставляет инвестору ПРИМО.

10. БИР аккумулирует все доходы, которые инфраструктурный проект будет генерировать, и рассчитывается с облигационерами по реестру.

Важно, чтобы законодательная инициатива и внесенные изменения конкретизировали статус, условия эмиссии и обращения муниципальных инфраструктурных облигаций. В первую очередь требуется:

- четко регулировать взаимоотношения муниципалитетов с частными инвесторами–участниками рынка публичного долга и регламентировать механизмы контроля целевого использования привлеченных средств и преференции для инвесторов (налоговые и прочие льготы), которые могли бы стимулировать вложения в инфраструктурное развитие;
- содержать механизмы раскрытия информации, позволяющие облигационерам контролировать ход муниципальных инфраструктурных проектов и риски нецелевого использования средств, неправомерного распоряжения имуществом, преднамеренного банкротства, изменения тарифов и пр.;
- разъяснять способы воздействия на региональные и муниципальные власти в случае проблем с погашением облигаций, в том числе содержать процедуру банкротства при дефолте по муниципальным облигациям и переход имущества эмитента.

Принципиальны создание и регламентация Рейтинга муниципальных инфраструктурных облигаций. Кроме того, целесообразно синхронизировать деятельность БИР с проектом Минпромторга России – Государственной информационной системой промышленности (ГИСП). Если ГИСП, как было объявлено, будет включать в себя обновляемый в режиме реального времени каталог потенциальных промышленных площадок с привязкой к кадастру муниципальных образований, состоянию инженерной инфраструктуры и кодам классификатора деятельности – то такой информационный инструмент для инвесторов будет лучше любой рекламной кампании. А федеральным и региональным органам исполнительной власти это позволит получать в онлайн-режиме информацию о планах предприятий и проводить реальную экспресс-диагностику ситуации, а также корректировать территориальное планирование по регионам страны.

Заключение

Новая «умная» (в том числе цифровая) экономика непосредственно ориентирована на качественно иной тип как государственных и общественных институтов, так и политики, особенно региональной, с учетом обязательного участия в принятии решений муниципалитетов и местных сообществ. Этот процесс предполагает стимулирование деловой активности и интенсификации инвестиционной деятельности, что напрямую свя-

зано как с возрастающей ролью имиджа инвестпривлекательности, так и со значительным повышением ответственности субъектов РФ и муниципалитетов за соблюдение целевых ориентиров и приоритетов политики пространственного развития.

Важный аспект – создание правил и среды максимального благоприятствования бизнесу, производству, торговле и туризму, конкурентных по отношению к другим государствам, но с учетом локальных особенностей. Другими словами, это культура нового социально-экономического взаимодействия, где основой качественных изменений должен стать инфраструктурный базис – промплощадки и инженерные сети, дороги и коммуникации.

Один из ключевых факторов формирования соответствующих условий в экономической сфере – привлечение инвестиционного капитала в финансирование муниципальных инфраструктурных проектов. При этом среди важнейших остается проблема долгосрочного характера инфраструктурных инвестиций. Ликвидировать лаг между потребностями реального сектора в инвестициях, а инвесторов – в надежных, ликвидных инструментах позволит механизм, расширяющий возможности бюджета и ориентированный на долгожданное привлечение частного капитала в инфраструктурное строительство.

Непродуманный отказ от инфраструктурной ипотеки и перманентный саботаж ввода в оборот муниципальных инфраструктурных облигаций не только снижают инвестиционную привлекательность муниципалитетов и регионов, но и способствуют миграционной непривлекательности и оттоку населения из инфраструктурно-дефицитных поселений. Хорошо известно, что данный дефицит торпедирует любые управленческие инициативы и проекты, снижает риск-аппетит инвесторов и прекращает деловую активность.

Развитие муниципальной инфраструктурной системы может и должно стать отправной точкой в разностороннем развитии экономики: росте налоговой базы, увеличении товарооборота, создании предпосылок для сохранения капитала в местах его генерации – регионах России и, безусловно, формировании пространства нового уровня и качества жизни населения как одной из основных задач социального государства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Аганбегян А.Г. Особенности кризисных явлений в социально-экономическом развитии России // Проблемы теории и практики управления. – 2016. – № 6. – С. 17–25.
2. Баженов А. В поиске длинного рубля // Коммерсант-Власть. – 2017. – № 22.
3. Бик С. Рынок долгосрочных инвестиций в инфраструктуру: контуры и лидеры // Рынок ценных бумаг. – 2016. – № 4.
4. Государственно-частное партнерство в России, 2016–2017: текущее состояние и тренды, рейтинг регионов. – М.: Центр развития ГЧП, 2016.
5. Зусман Е.В., Аракелян К.М. Новые механизмы государственно-частного партнерства в России (контракты жизненного цикла). – VEGAS LEX. – 2010. – URL: <https://www.vegaslex.ru/analytics/publications/54349/> (дата обращения: 25.02.2019).
6. Инвестиции в инфраструктуру. – InfraONE. – 2019. – URL: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf?utm_campaign=infraone-research-sochi2019-p&utm_source=sendpulse&utm_medium=email (дата обращения: 25.02.2019).
7. Инфраструктура России: индекс развития. – InfraONE. – 2018. – URL: https://infraone.ru/analitika/Index_razvitiia_infrastruktury_Rossii_InfraONE_Research.pdf (дата обращения: 25.02.2019).
8. Лахно Ю.В. Механизм адаптивного развития российского рынка ценных бумаг // Финансы и кредит. – 2017. – № 25. – С. 1466–1476.
9. Макроэкономический эффект модернизации ЖКХ. – ПМЭФ. – 2017. – URL: https://events.vedomosti.ru/events/pmefteplo_17/materials (дата обращения: 25.02.2019).
10. Пенюгалова А.В., Пышнограй А.П. Развитие инфраструктурных проектов как инструмент повышения инвестиционной привлекательности национальной экономики // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. – 2017. – № 10. – С. 956–958.
11. Попов М.С. Особенности правового регулирования инвестирования в инфраструктурные проекты // Государство и право. – 2016. – № 4. – С. 95–101.
12. Рекомендации по реализации проектов ГЧП. Лучшие практики. – М.: Минэкономразвития РФ, 2016.
13. Роганина Т., Туктаров Ю. Концессионные облигации: практика и регулирование // Cbonds Review. – 2015. – № 3.
14. Румянцев Д. Концессионные облигации: текущая практика, сложности и перспективы. 2017. – URL: <http://ivr.rcb.ru/2017/presentation/rumantsev.pdf> (дата обращения: 25.02.2019).
15. Сизов Ю. Концессионные облигации – это механизм финансирования экономики роста. Концессии и инфраструктурные инвестиции. 04 июня 2014.
16. Фомин М. Текущие трубы не предлагать // Профиль. – 2018. – № 3. – С. 50–53.
17. Фомин М.В. Облигации для труб // Ведомости. – 2017. – № 214.

18. Фрейдина И. Международный опыт финансирования инфраструктурных проектов // Экономическая политика. – 2017. – Т. 12. – № 4. – С. 196–203.
19. Ang A., Green C.R., Yuhang X. Advanced Refundings of Municipal Bonds. Working Paper. 2014. URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2305900 (дата обращения: 25.02.2019).
20. Erie S. Globalizing L.A.: Trade, Infrastructure, and Regional Development. Stanford: Stanford University Press. 2004.
21. Frischmann M. Br. Infrastructure. The Social Value of Shared Resources. New York: Oxford University Press. 2012.
22. Global Competitiveness Report. World Economic Forum. 2018. URL: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2018> (дата обращения: 25.02.2019).
23. Left in the Lurch. The Economist. 2017. Oct 21st.
24. Marans W.R., Stimson R. Investigating Quality of Urban Life: Theory, Methods, and Empirical Research. New York: Springer Science + Business Media. 2011.
25. Muni Commentary – Special Report. Bank of America / Merrill Lynch. 2013.
26. Municipal Bonds Build America: A County Perspective on Changing the Tax-Exempt Status of Municipal Bond Interest. National Association of Counties. NACo Policy Research Paper. 2013. Series, N. 1.
27. Municipal Bonds and Infrastructure Development – Past, Present, and Future. A Policy Issue White Paper. ICMA Governmental Affairs and Policy Committee. 2015.
28. Private Capital, Public Good: Drivers of Successful Infrastructure Public-Private Partnerships. Brookings Metropolitan Infrastructure Initiative. Brookings Institution. 2014.
29. SIFMA Fact Book. 2017. URL: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2016/10/US-Fact-Book-2017-SIFMA.pdf> (дата обращения: 05.02.2019).
30. Stimson R., Stough R., Roberts B. Regional Economic Development. Analysis and Planning Strategy. New York: Springer Science + Business Media. 2006.
31. The Federal Revenue Effects of Tax-Exempt and Direct-Pay Tax Credit Bond Provisions. US Congress, Joint Committee on Taxation. 2012.
32. The Road to 2030: a Survey of Infrastructure Development in Russia. Ernst & Young Global Limited. 2014.
33. Weber B. Infrastructure Investment as an Asset Class: Investment Strategy, Project Finance, and Public-Private Partnerships. New York: Wiley Finance. 2010.

MUNICIPAL BONDS AS A TOOL FOR DEVELOPMENT OF INFRASTRUCTURE

Maxim V. Fomin

PhD (in Policy), Senior Researcher of the Department of Geourbanistics and Spatial Development, Institute for Socio-Political Studies of Russian Academy of Sciences
Address: 6/1 Fotievoi Str., 119333 Moscow, Russian Federation.
E-mail: mvfomin@mail.ru

Yulia V. Lakhno

PhD (in Economics), Associate Professor of the Department of Financial Monitoring and Financial Markets, Rostov State University of Economics.
Address: RINH, 69 Bolshaya Sadovaya Str., 344002 Rostov-on-Don, Russian Federation.
E-mail: lachnojulia@gmail.com

Alexander P. Pyshnograï

PhD (in Economics), Associate Professor of the Department of Economic Analysis, Statistics and Finance, Faculty of Economics, KubSU.
Address: 149 Stavropolskaya Str., Office 206H, 350040 Krasnodar, Russian Federation.
E-mail: apyshnograï@yandex.ru

Abstract

The study explores financing of infrastructure projects using municipal bonds. The problems of the municipal infrastructure deficit (taking into account the territorial conditions of Russia – first of all, its expanse and spatial disproportionality) – are of particular importance. Only low-category repair of road networks and infra-objects was carried out in this area, which did not at all contribute to the improvement of the living environment. The coordinated and progressive development of the municipal infrastructure not only contributes to the retention of the local population, but also increases the investment and migration attractiveness of the territories. To this end, the article describes a set of measures designed to enhance the process of attracting investments in infrastructure at the municipal level using bonds. Parameters of securities issues of concessionaires were studied, experience in managing municipalities with securities as an element of debt policy was analyzed. Three types of municipal infrastructure bonds are presented, with options for their release schemes, as well as the scheme for accumulating and redistributing revenues from issuing bonds of an infrastructure municipal project (through the case study of application of life cycle contract by the Infrastructure Development Bank). A project for the launch and implementation of the investment mechanism has been developed.

Keywords: municipal infrastructure bonds; Infrastructure Development Bank; concession agreements; spatial development; infrastructure mortgage.

Citation: Fomin, M.V., Lakhno, Yu.V. & Pyshnograï, A.P. (2019). Munitsipalnye obligatsii kak instrument razvitiya infrastruktury [Municipal Bonds as a Tool for Development of Infrastructure]. *Public Administration Issues*, no 2, pp. 185–210 (in Russian).

REFERENCES

1. Aganbegyan, A. (2016). Osobennosti krizisnykh yavleniy v socialno-ekonomicheskom razvitiï Rossii [Features of Crisis Phenomena in the Socio-Economic Development of Russia]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya*, no 6, pp. 17–25.
2. Ang, A., Green, C. R. & Yuhang, X. (2014). *Advanced Refundings of Municipal Bonds. Working Paper*. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2305900 (accessed: 25 February, 2019).
3. Bazhenov, A. (2017). V poiske dlinnogo rublya [In Search of a Long Ruble]. *Kommersant-Vlast'*, no 22.
4. Bik, S. (2016). Rynok dolgosrochnykh investitsiy v infrastrukturu: Kontury i lidery [Market of Long-Term Infrastructure Investments: the Contours and Leaders]. *Rynok tsennykh bumag*, no 4.
5. Erie, S. (2004). *Globalizing L.A.: Trade, Infrastructure, and Regional Development*. Stanford: Stanford University Press.
6. Fomin, M. (2017). Obligatsii dlya trub [Bonds for Pipes]. *Vedomosti*, no 214.
7. Fomin, M. (2018). Tekushchie truby ne predlagat' [The Leaking Pipes are Not to Offer]. *Profil'*, no 3, pp. 50–53.
8. Freidina, I. (2017). Mezhdunarodnyi opyt finansirovaniya infrastrukturykh proektov [International Experience of Financing Infrastructure Projects]. *Economic Policy*, vol. 12, no 4, pp. 196–203. Available at: DOI: 10.18288/1994-5124-2017-4-08 (accessed: 25 February, 2019).
9. Frischmann, M.Br. (2012). *Infrastructure. The Social Value of Shared Resources*. New York: Oxford University Press.
10. *Global Competitiveness Report* (2018). World Economic Forum. Available at: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2018> (accessed: 25 February, 2019).
11. *Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo v Rossii 2016–2017: Tekushchee sostoyanie i trendy, reyting regionov* [Public-Private Partnership in Russia 2016–2017: Current Status and Trends, Ranking of Regions]. Moscow: Tsentr razvitiya GChP.
12. *Infrastruktura Rossii: Indeks razvitiya* [The Infrastructure of Russia Development Index]. 2018. InfraONE. Available at: https://infraone.ru/analitika/Index_razvitiia_infrastruktury_Rossii_InfraONE_Research.pdf (accessed: 25 February, 2019).
13. Investitsii v infrastrukturu (2019). [Investment in Infrastructure]. *InfraONE*. Available at: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf?utm_campaign=infraone-research-sochi2019-p&utm_source=sendpulse&utm_medium=email (accessed: 25 February, 2019).
14. Lakhno, Yu. (2017). Mekhanizm adaptivnogo razvitiya rossiyskogo rynka tsennykh bumag [The Mechanism of the Russian Securities Market Adaptive Development]. *Finansy i kredit*, no 25, pp. 1466–1476.
15. Left in the Lurch (2017). *The Economist*, Oct 21st.
16. Makroekonomicheskiy effekt modernizatsii ZhKH (2017). [Macroeconomic Effects of Housing and Utilities Modernization]. *Vedomosti-Konferentsii*, 1 June. Available at: https://events.vedomosti.ru/events/pmefteplo_17/materials (accessed: 25 February, 2019).

17. Marans, W. R. & Stimson, R. (2011). *Investigating Quality of Urban Life: Theory, Methods, and Empirical Research*. New York: Springer Science + Business Media.
18. *Muni Commentary – Special Report* (2013). Bank of America / Merrill Lynch.
19. *Municipal Bonds and Infrastructure Development – Past, Present, and Future* (2015). *A Policy Issue White Paper*. ICMA Governmental Affairs and Policy Committee.
20. *Municipal Bonds Build America: A County Perspective on Changing the Tax-Exempt Status of Municipal Bond Interest* (2013). National Association of Counties. *NACo Policy Research Paper*. Series, Issue 1.
21. Penyugalova, A. & Pyshnograi, A. (2017). Razvitie infrastrukturykh proektov kak instrument povysheniya investitsionnoy privlekatel'nosti natsional'noy ekonomiki [The Development of Infrastructure Projects as an Instrument to Increase Investment Attractiveness of the National Economy]. *Konkurentosposobnost' v global'nom mire: ekonomika, nauka, tekhnologii*, no 10, pp. 956–958.
22. Popov, M. (2016). Osobennosti pravovogo regulirovaniya investirovaniya v infrastrukturye proekty [Peculiarities of Legal Regulation of Investment in Infrastructure Projects]. *Gosudarstvo i parvo*, no 4, pp. 95–101.
23. *Private Capital, Public Good: Drivers of Successful Infrastructure Public-Private Partnerships* (2014). Brookings Metropolitan Infrastructure Initiative. Brookings Institution
24. *Rekomendatsii po realizatsii proektov GChP. Luchshie praktiki* (2016). [Recommendations for the Implementation of PPP Projects. Best Practices]. Moscow, Minekonomrazvitiya RF.
25. Roganina, T. & Tuktarov, Yu. (2015). Kontsessionnye obligatsii: praktika i regulirovaniye [Concession Bonds: Practice and Regulation]. *Cbonds Review*, no 3.
26. Rumyantsev, D. (2017). *Kontsessionnye obligatsii: tekushchaya praktika, slozhnosti i perspektivy* [Concession Bonds: Current Practices, Challenges and Prospects]. Available at: <http://ivr.rcb.ru/2017/presentation/rumantsev.pdf> (accessed: 25 February, 2019).
27. *SIFMA Fact Book* (2017). Available at: <https://www.sifma.org/wp-content/uploads/2016/10/US-Fact-Book-2017-SIFMA.pdf> (accessed: 5 February, 2019).
28. Sizov, Yu. (2014). Kontsessionnye obligatsii – eto mekhanizm finansirovaniya ekonomiki rosta [Concession Bonds are a Mechanism for Financing the Growth Economy]. *Kontsessii i infrastrukturye investitsii*, 4 June.
29. Stimson, R., Stough, R. & Roberts, B. (2006). *Regional Economic Development. Analysis and Planning Strategy*. New York: Springer Science + Business Media.
30. *The Federal Revenue Effects of Tax-Exempt and Direct-Pay Tax Credit Bond Provisions* (2012). US Congress, Joint Committee on Taxation.
31. *The Road to 2030: a Survey of Infrastructure Development in Russia* (2014). Ernst & Young Global Limited.
32. Weber, B. (2010). *Infrastructure Investment as an Asset Class: Investment Strategy, Project Finance, and Public-Private Partnerships*. New York: Wiley Finance.
33. Zusman, E. & Arakeljan, K. (2010). *Novye mekhanizmy gosudarstvenno-chastnogo partnerstva v Rossii (kontrakty zhiznennogo tsikla)* [New Public-Private Partnership Mechanisms in Russia]. Available at: <https://www.vegaslex.ru/analytics/publications/54349/> (accessed: 25 February, 2019).