ПРОЕКТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РОССИИ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Гапонова Е.Д.[1], Попов Н.В.[2] Email: Gaponova1790@scientifictext.ru

[1]Гапонова Елена Дмитриевна – магистрант;
[2]Попов Николай Вадимович – магистрант,
программа: банки и управление активами,
направление магистерской подготовки: финансы и кредит,
Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
г. Санкт-Петербург

Аннотация: *в статье рассматриваются вопросы финансирования инвестиционных проектов с помощью такого механизма, как эмиссия проектных облигаций. В работе изложены основные новации закона о секъюритизации и проектных облигациях, показаны преимущества проектных облигаций для потенциальных инвесторов и для инициаторов проектов как инструмента финансирования инвестиционных проектов, изучен зарубежный опыт использования проектных облигаций, представлены меры государственной поддержки развития использования проектных облигаций за рубежом, выявлены проблемы и перспективы применения данного инструмента в Российской Федерации.*
Ключевые слова: *проектные облигации, финансирование инвестиционных проектов, закон о секъюритизации и проектных облигациях, специализированное общество.*

PROJECT BONDS AS A TOOL FOR FINANCING INVESTMENT PROJECTS IN RUSSIA: PROBLEMS AND PROSPECTS

Gaponova E.D.[1], Popov N.V.[2]

[1]Gaponova Elena Dmitrievna – student;
[2]Popov Nikolay Vadimovich – student,
MASTER PROGRAM: BANKS AND ASSETS MANAGEMENT,
DEPARTMENT FINANCE AND CREDIT,
ST. PETERSBURG STATE UNIVERSITY OF ECONOMICS,
ST. PETERSBURG

Abstract: *the article discusses the issues of financing of investment projects by means of this mechanism, as an issue project bonds. The article presents the main innovations of the law on securitization and project bonds, the advantages of project bonds for potential investors and project proponents as a means of financing investment projects, foreign experience in the use of project bonds, foreign methods of state support for the use of project bonds, also, identified the problems and prospects of using this instrument in Russian Federation.*
Keywords: *project bonds, to finance investment projects, the law on securitization and project bonds, a specialized project finance company.*

УДК 336

Современное состояние экономики России характеризуется рядом негативных черт. Для достижения устойчивых высоких темпов экономического роста необходимы колоссальные инвестиции в промышленность, где износ основных производственных фондов составляет более 50%, и в инфраструктуру, где на сегодняшний день, по оценкам экспертов, реализуется менее 5% от необходимых проектов. Поэтому, на наш взгляд, очевидно, что экономика страны нуждается в разработке и применении эффективных способов привлечения финансовых ресурсов в реальный сектор. А следовательно, вопросы, связанные с применением новых инструментов финансирования инвестиционных проектов являются актуальными.

Проектные облигации — это ценные бумаги, эмитентом которых выступает специальная частная проектная компания, которой принадлежит объект инвестиций (строящийся или уже построенный), и выплаты по которым происходят за счет поступлений от эксплуатации объекта, при этом эмиссионные документы содержат ковенанты, предоставляющие держателям облигаций (и их представителям) возможность отслеживать и контролировать обстоятельства, существенно влияющие на денежный поток финансируемого проекта.

До принятия закона о секьюритизации выпуск проектных облигаций в нашей стране был невозможен. Более того, целый ряд правовых конструкций, необходимых для международных сделок секьюритизации и проектного финансирования, не признавался действовавшим ранее законодательством. Вступившие в силу с 1 июля 2014 г. законодательные новшества, связанные с регулированием секьюритизации и проектных облигаций, в сочетании с реформой налогового законодательства, коренным образом изменили правовое регулирование российского рынка структурного финансирования.

Итак, в российском законодательстве появилась возможность создания специализированного финансового общества (СФО) и специализированного общества проектного финансирования (СОПФ). Предметом деятельности этих обществ является приобретение денежных требований и осуществление выпуска облигаций, обеспеченных залогом этих требований. Следует отметить, что данные структуры имеют ряд различий. Так, правоспособность СОПФ шире, чем правоспособность СФО, поскольку СОПФ вправе владеть имуществом, связанным с реализацией финансируемого проекта (например, объектами инфраструктуры, создаваемыми в ходе реализации проекта), в то время как СФО может владеть имуществом, только если такое владение связано с денежными требованиями, приобретаемыми обществом (например, объектом лизинга или аренды). Регулирование СОПФ более диспозитивно, что позволяет более гибко ориентировать общество под потребности сделки, а СОФ действует более императивное регулирование, что упрощает его деятельность [3].

Интерес к проектным облигациям со стороны инвесторов обеспечивается за счет высокой степени защиты от риска банкротства, т. к. активы проекта обособляются в проектной компании от остальных активов инициатора. Важным новшеством явилось введение правила, которое позволяет ограничивать размер требований кредитора к специализированному обществу суммой средств, полученных в результате реализации залогового обеспечения после обращения взыскание на такое обеспечение с учетом включения соответствующих ограничений в договор между специализированным обществом и его кредитором. Таким образом, риск банкротства эмитента-специализированного общества снижается, что способствует улучшению кредитного рейтинга проектных облигаций.

Ключевым новшеством, без которого было бы невозможным проведение сделок секьюритизации и выпуска проектных облигаций, стало внедрение в законодательство норм, касающихся выпуска облигаций с залоговым обеспечением. В соответствии с новациями в качестве обеспечения теперь могут выступать денежные требования по обязательствам, к числу которых относятся и денежные требования, которые появятся в будущем из существующих или из будущих обязательств. При этом:

- денежные требования, выступающие обеспечением выплат по облигациям, по общему правилу не должны быть обременены;
- денежные суммы, полученные от исполнения денежных требований, являющихся предметом залога по облигациям, должны зачисляться на залоговый счет;
- эмитент облигаций вправе без согласия владельцев облигаций за счет средств, находящихся на залоговом счете, приобретать денежные требования, аналогичные указанным в условиях выпуска таких облигаций;
- эмитент вправе в условиях выпуска облигаций установить очередность исполнения обязательств по облигациям разных выпусков при исполнении обязательств за счет предоставленного обеспечения (например, при досрочном погашении облигаций) [3]. Следует отметить, что согласно законодательству выпускать облигации с залоговым обеспечением могут не только специализированные общества, но и обычные эмитенты, что в свою очередь позволяет использовать обеспеченные облигации в различных сделках корпоративного и проектного финансирования.

Наконец, эмитентам предоставили возможность назначать представителей владельцев облигаций, основной задачей которых является представление интересов владельцев облигаций перед эмитентами и третьими лицами [4]. В частности, представитель обязан контролировать исполнение эмитентом обязательств по облигациям и принимать меры по защите прав и интересов владельцев облигаций.

Таким образом, в России появилась возможность реализации на практике способа привлечения финансовых ресурсов посредством выпуска проектных облигаций.

Инвестирование в проектные облигации привлекательны для инвесторов тем, что: к доходам по облигациям, обеспеченным поступлениями, как правило, применяется льготный режим налогообложения; имеет место предоставление и целевое использование поступлений от

инфраструктурного объекта в качестве обеспечения; предполагается получение гарантированной доходности при ясной структуре рисков; облигации обладают высокой степенью ликвидности; предусмотрена деятельность представителя владельца облигаций, защищающего их интересы; рыночная оценка стоимости облигаций служит критерием эффективности реализации проекта, управленческих способностей менеджмента; посредством вложения средств в облигации осуществляется диверсификация портфелей; отсутствует необходимость формирования резервов на выданные ссуды по аналогии с банковским кредитованием.

Для инициатора проекта также можно выделить положительные стороны данного метода финансирования: публичная обращаемость и доступность для широкого круга инвесторов; снижение стоимости привлечения средств; возможность привлечения инвестиций в объеме, существенно превышающем активы соискателя инвестиций; возможность структурирования проектных рисков между участниками проекта.

К сожалению, в настоящий момент времени распространение корпоративных проектных облигаций, как и объемы реальных инвестиций в экономику в целом, сдерживается отсутствием институциональных инвесторов, ориентированных на долгосрочные вложения во многом вследствие дефицита «длинных» ресурсов в экономике. Одним из выходов в сложившейся ситуации является создание условий для использования средств пенсионных фондов и страховых компаний в качестве источников финансирования инвестиций, в т.ч. посредством расширения их инвестиционных деклараций и допуска к операциям с проектными облигациями.

Следует отметить, что интерес к проектным облигациям в нашей стране активно обнаруживает себя. Так, например, в качестве меры стимулирования экономического роста в стране, предлагаемой небезызвестным Столыпинским клубом, выступает принятие ЦБ РФ курса на проведение опережающего денежно-кредитного предложения для рефинансирования коммерческих банков и/или докапитализации институтов развития для финансирования высокотехнологических проектов под залог проектных облигаций и/или выкупа проектных облигаций компаний-инвестиционных агентов [1].

Как показывает мировой опыт, существенно способствует развитию практики применения проектных облигаций осуществление мер государственной поддержки. В качестве наиболее часто используемых мер государственной поддержки обычно рассматривают:

- предоставление государственной гарантии по обязательствам страховой организации, которая страхует риски эмитента по обязательствам перед владельцами облигаций;
- предоставление государственной гарантии в рамках концессионного соглашения (гарантирование определенного уровня поступлений от эксплуатации объекта инфраструктуры, определенного уровня валютного курса и др.);
- налоговые льготы;
- предоставление государственной гарантии по проектным облигациям [5].

В заключение хотелось бы отметить, что санкции, ограничивающие возможности привлечения дешевого фондирования, высокие процентные ставки, не позволяющие использовать механизм кредитования для реализации проектов на общих условиях, создают дополнительный стимул к поиску и применению альтернативных способов организации финансирования, к числу которых можно отнести выпуск проектных облигаций. При этом данный инструмент уже успел зарекомендовать себя как действительно эффективный в ряде стран: например, в Китае, где 70% всех инфраструктурных проектов реализуется с помощью данного инструмента, в США, Австралии, Чили. Поэтому на наш взгляд, обоснованным является предположение, что широкое внедрение проектных облигаций в российскую финансовую систему даст толчок развитию промышленности и общественной инфраструктуры. А следовательно, позволит выйти на устойчивые, а самое главное, высокие темпы роста экономики.

Список литературы / References

1. *Алаев А.* Проектные облигации как ключевой механизм развития общественной инфраструктуры // Рынок Ценных Бумаг, 2015. № 6. С. 18-21.
2. *Батуева А.* Финансирование инфраструктурного проекта: проектные облигации и облигации, обеспеченные поступлениями // Рынок Ценных Бумаг, 2009. № 9/10 (384/385). [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.rcb.ru/rcb/2009-09/21733/ (дата обращения: 07.12.2016).
3. *Мурыгин А., Крайнов М.* Новеллы закона о секъюритизации и проектных облигациях // Энциклопедия российской секъюритизации, 2015. С. 130-134.

4. *Никонова И.А.* Законодательная база проектного финансирования // Промышленные ведомости, 2014. № 1. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://www.promved.ru/articles/article.phtml?id=2609&nomer=86/ (дата обращения: 12.12.2016).
5. *Тарачев В.А., Петрикова Е.М.* Инфраструктурные облигации в России как инструмент снижения инфраструктурных ограничений экономического роста // Проблемы экономики, 2014. № 2. [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://cyberleninka.ru/article/n/infrastrukturnye-obligatsii-v-rossii-kak-instrument-snizheniya-infrastrukturnyh-ogranicheniy-ekonomicheskogo-rosta/ (дата обращения: 07.12.2016).

ПОСЛЕДСТВИЯ ВВЕДЕНИЯ КУРОРТНОГО СБОРА НА ТЕРРИТОРИИ РОССИИ

Кудряшов А.М. Email: Kudryashov1790@scientifictext.ru

Кудряшов Артем Михайлович – студент бакалавриата, член научного студенческого общества,
Международный финансовый факультет,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва

Аннотация: *в данной статье дается определение понятия курортный сбор, производится приблизительный анализ возможных экономических последствий и эффективности его введения. Расчеты основаны на предварительных заявлениях разработчиков законопроекта и официальных уполномоченных лиц. Также учитываются комментарии ведущих экспертов туриндустрии России и исторический опыт введения курортного сбора в 1991 году. Именно поэтому она будет полезна для туристов, собирающихся отдыхать на Российских курортах в 2017 году и позже.*
Ключевые слова: *налог, курортный сбор, последствия.*

CONSEQUENCES OF THE ADOPTION OF THE RESORT FEE IN RUSSIA

Kudryashov A.M.

Kudryashov Artyom Mikhailovich – bachelor student, member of Student Scientific Society,
INTERNATIONAL FINANCE FACULTY,
FINANCIAL UNIVERSITY UNDER THE GOVERNMENT OF THE RUSSIAN FEDERATION, MOSCOW

Abstract: *this article gives us a definition of resort fee and approximate analysis of possible economic consequences and efficiency of its adoption. All the calculations are based on preliminary announcements of developers of the draft law and officials. Comments of leading experts of Russian tourism and historical experience of adoption of the resort fee in 1991 are also taken into account. That is why the article will be quite useful for tourists who are going to visit Russian resorts in 2017 and later on.*
Keywords: *tax, resort fee, consequences.*

УДК 336.221

Итак, о введении курортного сбора стало известно 28 июля 2016 года. Об этом сообщила Ассоциация туроператоров России (АТОР) со ссылкой на Министерство по делам Северного Кавказа [1]. Как уже было сказано, летний сезон 2017 года будет пилотным. «Тестировать» проект будут на территории Ставропольского края (в случае его успеха, он будет введен на территории всей России после 2021, а до этого может частично вводиться на некоторых территориях).

Что представляет собой курортный сбор? По сути, это дополнительные денежные обязательства в пользу государства со стороны туристов, которые могут повлечь падение спроса на услуги/товар, что показано на рисунке 1.