Раздел 6

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ, БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И АУДИТ

УДК 332.012

Для цитирования: Прохоров В. В. Эмиссия облигаций в рамках государственно-частного партнерства // Менеджмент социальных и экономических систем. 2017. № 3. С. 66–69.

For citations: Prokhorov V. V. Bond issue in the framework of public-private partnerships // Social and economic systems management. 2017. No. 3. Pp. 66–69. (In Russ., abstr. in Engl.)

ЭМИССИЯ ОБЛИГАЦИЙ В РАМКАХ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

В. В. Прохоров

Красноярский филиал Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР)
Российская Федерация, 660025, г. Красноярск, ул. Шелковая, 10
E-mail: krasnoyarsk@naufor.ru

В условиях финансовых и технологических ограничений, связанных с санкциями, объявленными со стороны ряда развитых государств мира, требует от Российской Федерации максимальной мобилизации внутренних ресурсов для развития отечественной промышленности. Одним из таких финансовых ресурсов являются сбережения населения и денежные средства инвестиционных институтов. Вовлечение их в активный хозяйственный оборот возможно на основе более широкого использования в стране корпоративных облигационных займов. Вышесказанное, безусловно, позволяет говорить, об актуальности указанной проблемы, что в целом и предопределило выбор темы исследования.

Представлено исследование отечественного рынка корпоративных облигаций за последние три года. Проанализированы выпуски облигаций организаций различных отраслей экономики, определяющих объем внутреннего валового продукта Российской Федерации. Отдельно рассмотрены такие сегменты национального облигационного рынка, как классические, биржевые и коммерческие облигации. Кроме того, исследована возможность использования Программ облигаций.

На основе проведенного анализа сделаны выводы по возможности использованию классические, биржевые и коммерческие облигации в рамках государственно-частного партнерства. Внимание уделено облигационным займам, выпускаемым на основе концессионного соглашения. В качестве их эмитентов рассмотрены специализированные финансовые общества, которые могут финансировать инвестиционные проекты, осуществляемые на концессионной основе за счет эмиссии облигационных займов. Результаты проведенного исследования могут быть использованы для разработки и обоснования программ по стимулированию эмиссий облигаций, реализуемых в рамках государственно-частного партнерства.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, корпоративные облигации, Программы облигаций.

BOND ISSUE IN THE FRAMEWORK OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIPS

V. V. Prokhorov

Krasnoyarsk branch of The national Association of stock market participants (NAUFOR)
10, Shelkovaya Str., Krasnoyarsk, 660025, Russian Federation
E-mail: krasnoyarsk@naufor.ru

In the context of financial and technological restrictions related to sanctions announced by a number of developed countries, the Russian Federation is required to mobilize maximum domestic resources for the development of domestic industry. One of these financial resources is the savings of the population and the money

of investment institutions. Their involvement in active economic turnover is possible on the basis of wider use of corporate bond loans in the country. The above, of course, allows us to talk about the relevance of this problem, which in General predetermined the choice of the research topic.

A study of the domestic market of corporate bonds over the past three years is presented. The issues of bonds issued by organizations of various sectors of the economy that determine the volume of the gross domestic product of the Russian Federation are analyzed. Such segments of the national bond market as classic, exchange and commercial bonds are considered separately. In addition, the possibility of using bond Programs was investigated.

On the basis of the analysis, conclusions are drawn on the possibility of using classical, exchange and commercial bonds in the framework of public-private partnership. Attention is paid to bond loans issued on the basis of concession agreement. As their issuers specialized financial companies which can Finance the investment projects which are carried out on a concession basis at the expense of issue of bonded loans are considered. The results of the conducted research can be used to develop and justify programs to stimulate bond issues implemented in the framework of public-private partnership.

Keywords: public-private partnership, corporate bonds, bond Programs.

Введение. Санкции, объявленные со стороны технологически продвинутых стран мира, повлияли на экономико-социальную ситуацию в Российской Федерации. В настоящее время ограничены возможности по допуску отечественных предприятий к новейшим технологиям во многих секторах производства, в том числе нефтегазовой, микроэлектроники и т. д. Поэтому необходимо в достаточно короткое время стабилизировать в стране сложившуюся социально-экономическую ситуацию и предложить направления дальнейшего развития России. Но здесь необходимо преодолеть ряд проблем, которые стоят перед страной.

Руководством Российской Федерации их выделено несколько. Во-первых, это значительное уменьшение доли инвестиций в производственной сфере по отношению к внутреннему валовому продукту, что в свою очередь уже привело к отставанию российского государства от мировых темпов технологического развития. Во-вторых, это снижение эффективности бюджетных расходов, связанных с инвестиционной деятельностью практически во всех сферах экономики [1].

Государственно-частное партнерство. Для того чтобы решить данные проблемы необходимо провести мобилизацию внутренних резервов российского государства, а именно частных инвестиций, в том числе физических и юридических лиц. Помимо этого следует в короткий промежуток времени повысить эффективность государственных расходов. Одним из инструментов таких решений является государственно-частное партнерство (ГЧП).

Всемирным банком ГЧП определяется, как соглашение между публичной и частной сторонами по поводу производства и оказания инфраструктурных услуг, заключаемых с целью привлечения дополнительных инвестиций [2]. Российское же законодательство под ГЧП понимает юридически оформленное на определенный срок и основанное на объединении ресурсов, распределении рисков сотрудничество публичного и частного партнера, в целях привлечения в экономику страны частных инвестиций [3].

В Российской Федерации в основном сформирована законодательная система, регулирующая деятельность ГЧП. В стране приняты федеральные законы, в том числе о концессиях, о государственно-частном партнерстве и т. д. Внесены изменения и в кодифицированные нормативные документы, в том числе в Гражданский кодекс и т. д. Все это дает возможность по применению в стране различных моделей и форм ГЧП.

При этом под моделями ГЧП следует понимать совокупность приемов и операций непосредственного осуществления процесса государственно-частного партнерства, определенных в рамках формы участия государственного и частного партнера. В свою очередь под формой понимается определенная законодательно и/ или установленная учредительными и другими нормативными документами, принятыми в хозяйственной практике способ участия государственного и частного партнера в ГЧП [4].

В качестве одной из моделей ГЧП в российских условиях можно использовать модель, которая достаточно широко применяется за рубежом, а именно – FO (Finance Only). Она предусматривает, что частный партнер (компания по оказанию финансовых услуг) финансирует проект напрямую или посредством различных механизмов, в том числе и за счет выпуска собственных ценных бумаг [5].

Специализированные финансовые общества. В российской практике имеется аналог такой компании по оказанию финансовых услуг. В её качестве выступают специализированные финансовые общества и специализированные общества проектного финансирования.

Данные финансовые общества могут учреждаться для финансирования долгосрочных инвестиционных проектов, срок реализации которых составляет не менее трех лет. Они могут иметь такую организационно-правовую форму, как акционерного общества, так и общества с ограниченной

ответственностью. Отличаются данные институты друг от друга тем, что их участниками могут быть разные лица. Так учредителями специализированного финансового общества могут быть, как физические, так и юридические лица, но с некоторыми ограничениям, а специализированного общества проектного финансирования – только Российская Федерации или государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)». Управлять специализированным финансовым обществом может только управляющая компания имеющую лицензию Банка России и включенную в специальный реестр организаций имеющих право на соответствующую деятельность [6].

Особенностью деятельности российских специализированных обществ является то, что для финансирования инвестиционных проектов они могут использовать эмиссии облигационных займов, которые можно выпускать и в рамках концессионного соглашения. Такие долговые ценные бумаги позволяют использовать денежные средства не только крупных институциональных инвесторов (акционерных и паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов и др.), но также и мелких индивидуальных инвесторов (юридических и физических лиц).

Концессионные облигации. Следует сказать, что у России имеется достаточно успешный опыт использования облигационного механизма финансирования крупных общенациональных проектов. Так, в Российской Империи за счет денежных средств, привлеченных с помощью выпуска концессионных облигаций, была построена национальная железнодорожная инфраструктура. В частности, в XIX–XX веках более 39 тыс. верст железных дорог в России были построены с их помощью [7].

Имеется и более современный опыт использования данных финансовых инструментов. Так, на 1 октября 2017 года в Российской Федерации было проведено 28 эмиссий облигаций на общую сумму 90 млрд рублей для финансирования проектов в рамках концессионного соглашения. Из них 9 выпусков на общую сумму 43,8 млрд руб. использовались для финансирования концессионных проектов в транспортной сфере [8].

В тоже время следует отметить, что в целом облигационный рынок страны недостаточно развит Российской Федерации. Например, в 2015 году в стране было проведено 294 эмиссий облигаций на общую сумму 2,03 трлн руб., в 2016 году – 417 эмиссий на 4,26 трлн руб., а в 2017 году (на 01.11.2017 г.) – 462 эмиссии на 18,89 трлн руб. При этом на эмитентов облигаций, относящихся к финансовой сфере в 2015 году приходилось до 38 % от общего объема выпусков, в 2016 году – до 63 %, а в 2017 году (на 01.11.2017 г.) – до 90,85 %). При этом свыше 50 % всех корпоративных облигационных займов в стране выпускают одни и те же эмитенты [9].

В целом выпуск концессионных облигаций для финансирования проектов в рамках ГЧП может проводиться по трем направлениям, каждое из них соответствует выпуску определенного вида долговых ценных бумаг. Во-первых, выпуск облигаций, так называемых классических, которые регистрируются Банком России. Во-вторых, выпуск биржевых облигаций, которые регистрируется фондовой биржей. На ней в дальнейшем они и обращаются. В-третьих, выпуск коммерческих облигаций, которые регистрируются Центральным депозитарием (Национальным расчетным депозитарием). Коммерческие облигации размещаются исключительно по закрытой подписке, то есть среди заранее определенного круга лиц – индивидуальных инвесторов.

Из рассматриваемых сегментов облигационного рынка в настоящее время наибольшее развитие получил рынок биржевых облигаций. Он стал преобладать в стране, начиная с 2013 года. В данном году объем размещенных классических облигаций составил 844 млрд рублей, а биржевых облигаций – 857 млрд руб. В дальнейшем доля биржевых облигаций постоянно росла. В 2014 году она составила 78,54 %, 2015 году – 80,15 %, 2016 году – 86,08 %, 2017 году (15.09.2017 г.) – 84,19 % [9; 10].

Особенностью коммерческих облигаций является то, что они размещаются только по закрытой подписке, хозяйственными обществами после полной оплаты их уставного капитала. По ним отсутствуют специальные требования к финансовому положению и срокам учреждения эмитента.

Все это позволило к 01.06.2017 года провести в стране 19 выпусков коммерческих облигаций на общую сумму около 6 млрд руб. При этом основные параметры данных долговых ценных бумаг достаточно гибкие. Например, объемы их выпусков колеблются от 30 до 1 700 млн руб., а срок обращения от одного года до пяти лет [11].

Для более эффективного использования облигационного механизма финансирования в рамках концессионного соглашения имеет смыл применять так называемые Программы облигаций. Она позволяет объединить в единый эмиссионный документ несколько будущих облигационных выпусков. В результате в процессе реализации концессионного соглашения можно управлять капиталом, используемым для его финансирования. Фактически с учетом складывающихся внутренних и внешних условий концессионного соглашения можно формировать параметры каждого выпуска (транша) долговых ценных бумаг в рамках Программы облигаций.

Заключение. Необходимо всемерно поддерживать развитие отечественного облигационного рынка, в том числе и выпуски концессионных облигаций. Одной из мер такой поддержки может стать создание в субъектах федерации специальных фондов по поддержке предприятий, использующих для финансирования своей деятельности облигаци-

онные займы. В частности, за счет их средств субсидировать стоимость не только затрат, связанных с разработкой эмиссионных документов, размещением облигационных займов, но и процентных ставок по данным долговым ценным бумагам и т. д. Все это в целом даст мощный импульс развитию современного национального облигационного рынка и обеспечит предприятия относительно дешевыми и долгосрочными финансовыми ресурсами.

Библиографические ссылки

1. Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года [Электронный ресурс]. URL: http://government.ru/news/18119/ (дата обращения: 03.05.2018).

2. Delmon J. Private Sector Investment in Infrastructure. 2-nd ed. A Co-publication of the World Bank and Kluwer Law International, The Netherlands, 2009. P. 7.

3. О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : федер. закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/ (дата обращения: 05.04.2017).

4. Прохоров В. В. Инструменты выбора модели государственно-частного партнерства при реализации инфраструктурных проектов в аэрокосмическом комплексе // Вестник СибГАУ. 2016. Том 17, № 2. С. 523–529.

5. Прохоров В. В. Выбор механизмов государственно-частного партнерства при реализации крупных инфраструктурных и социальных проектов : монография ; Сиб. гос. аэрокосмич. ун-т. Красноярск, 2016.

6. О рынке ценных бумаг : федер. закон [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 03.05.2018).

7. Прохоров В. В. Железнодорожная Россия // Вестник НАУФОР. 2007. № 10. С. 39–40.

8. Бик С. Концессионные облигации как основа рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру // Рынок ценных бумаг. 2017. № 6. С. 26–30.

9. Русбонд : офиц. портал [Электронный ресурс]. URL: https://www.rusbonds/ (дата обращения: 10.01.2018).

10. Московская биржа : офиц. портал [Электронный ресурс]. URL: http://www.moex.com/ (дата обращения: 10.01.2018).

11. Национальный расчетный депозитарий : офиц. портал [Электронный ресурс]. URL: https://www.nsd.ru/ (дата обращения: 09.01.2018).

References

1. The main activities of the Government of the Russian Federation for the period up to 2018 [Electronic resource]. Available at: http://government.ru/news/18119/ (accessed: 03.05.2018).

2. Delmon J. Private Sector Investment in Infrastructure. 2-nd ed. A Co-publication of the World Bank and Kluwer Law International, The Netherlands, 2009. P. 7.

3. About public-private partnership, municipal-private partnership in the Russian Federation and modification of separate legal acts of the Russian Federation [Electronic resource] : The Federal law of 13.07.2015 № 224-FZ. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/ (accessed: 05.04.2017). (In Russ.).

4. Prokhorov V. V. selection Tools models of public-private partnership in infrastructure projects in the aerospace complex // Vestnik of SibSAU. 2016, Volume 17 of № 2. C. 523-529.

5. Prokhorov, V. V. Choice of mechanisms of public-private partnership in the implementation of large infrastructure and social projects : Monograph ; Sib. State Aerospace un-t. Krasnoyarsk, 2016.

6. On securities market [Electronic resource] : Federal law. Available at: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (accessed: 03.05.2018).

7. Prokhorov V. V. Train Russia // Vestnik NAUFOR. 2007. No. 10. C. 39-40.

8. Bik S. Concession bonds as the basis of the market of long-term investments in infrastructure // Securities Market. 2017. No. 6. Pp. 26–30.

9. Rosbond : the Official portal [Electronic resource]. Available at: https:// www.rusbonds/ (accessed: 10.01.2018). (In Russ.)

10. Moscow exchange : Official portal [Electronic resource] Available at: http://www.moex.com/ (accessed: 10.01.2018). (In Russ.)

11. National settlement Depository : Official portal [Electronic resource]. Available at: https://www.nsd.ru/ (accessed: 09.01.2018). (In Russ.)

© Прохоров В. В., 2017