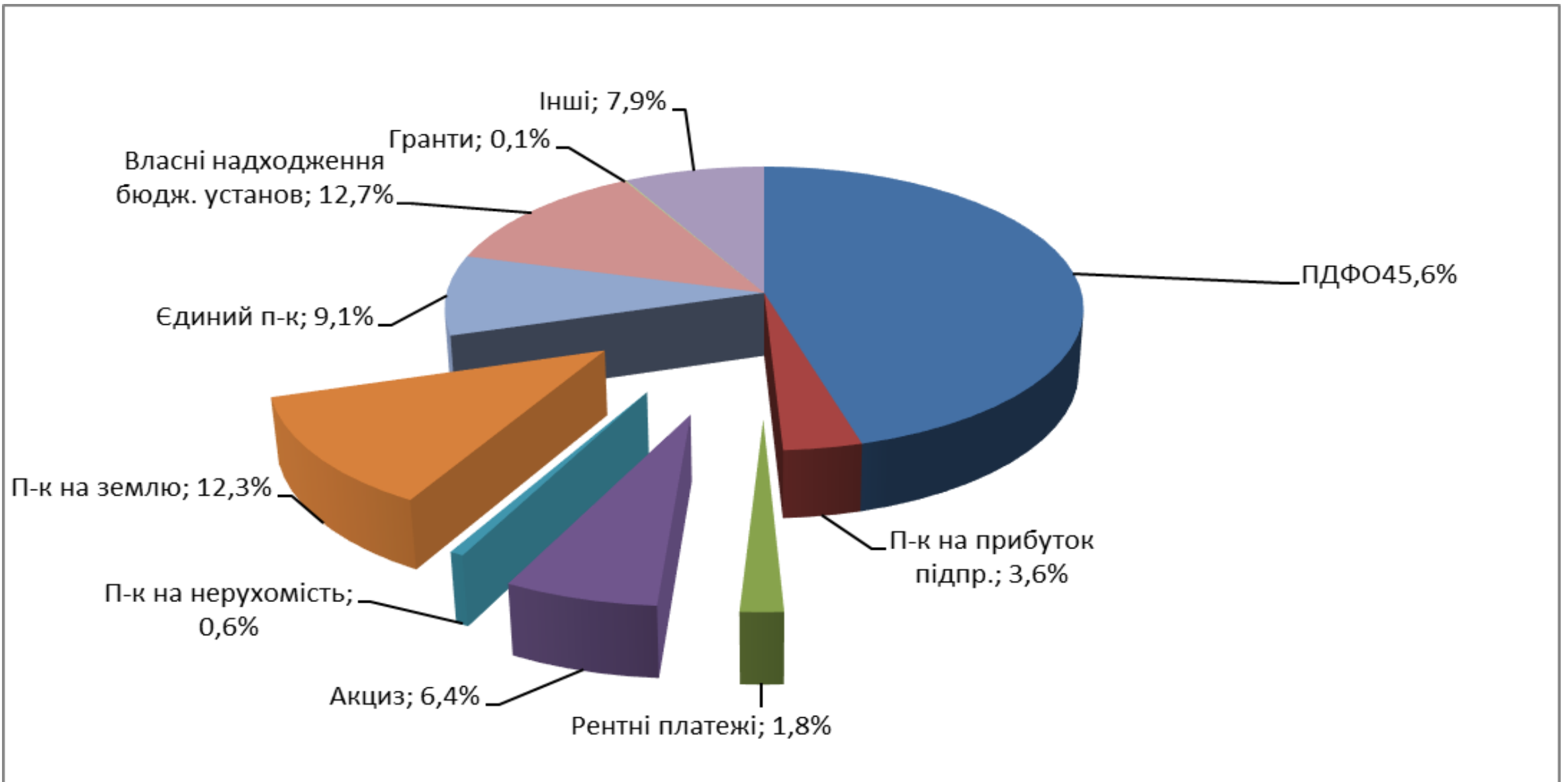


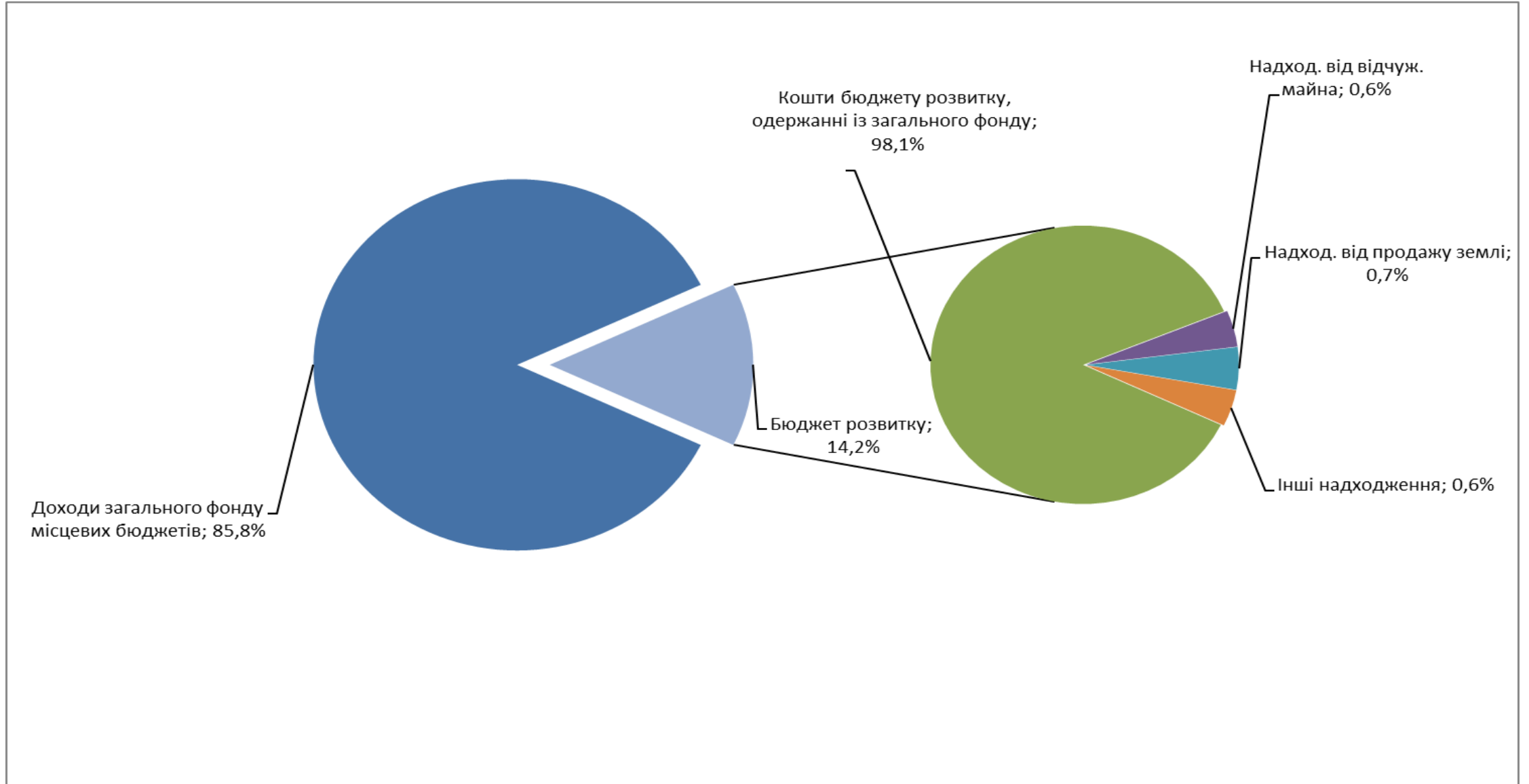
Особливості інфраструктурних облігацій муніципалітетів

С. Волков

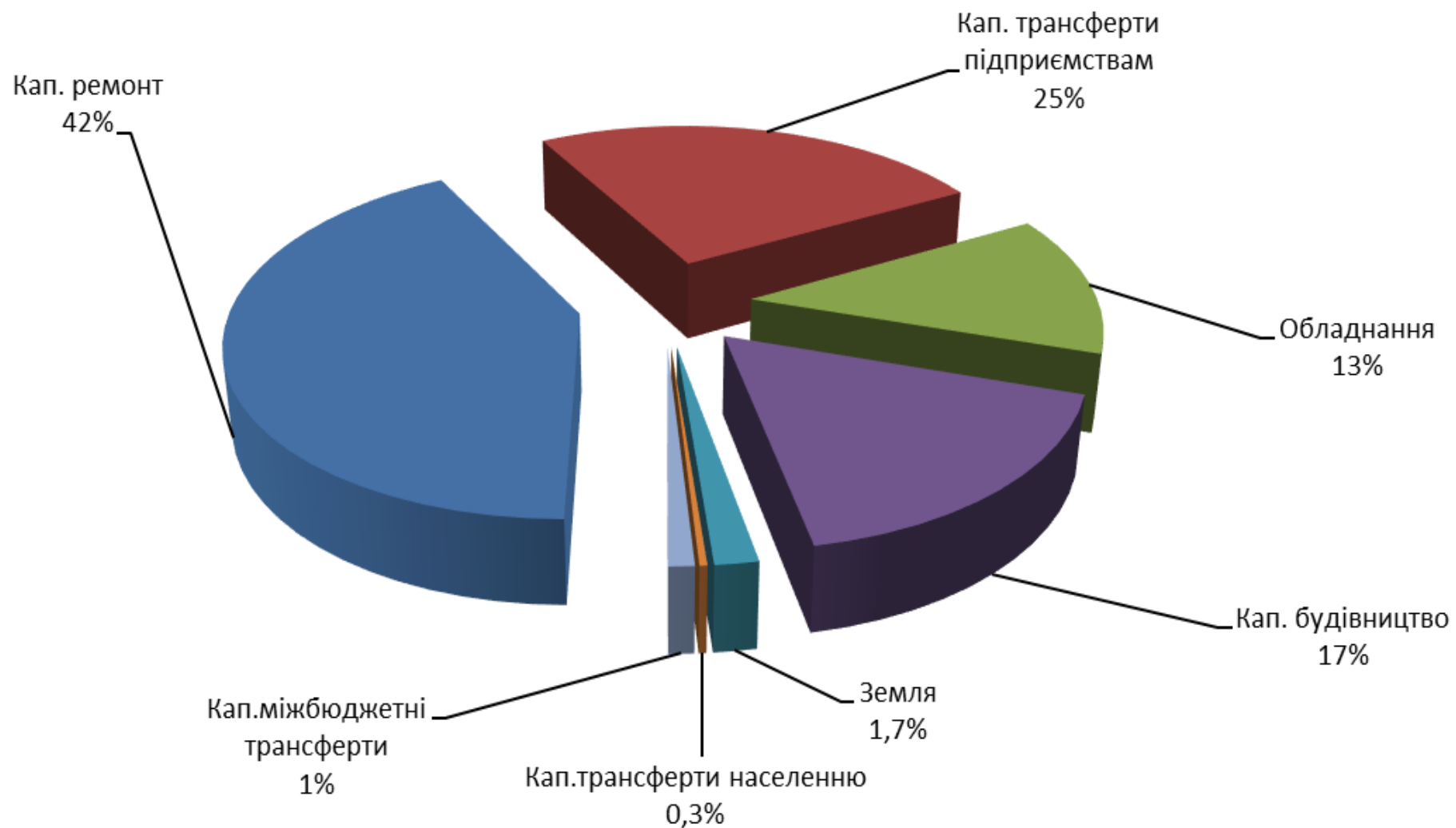
Структура доходів місцевих бюджетів



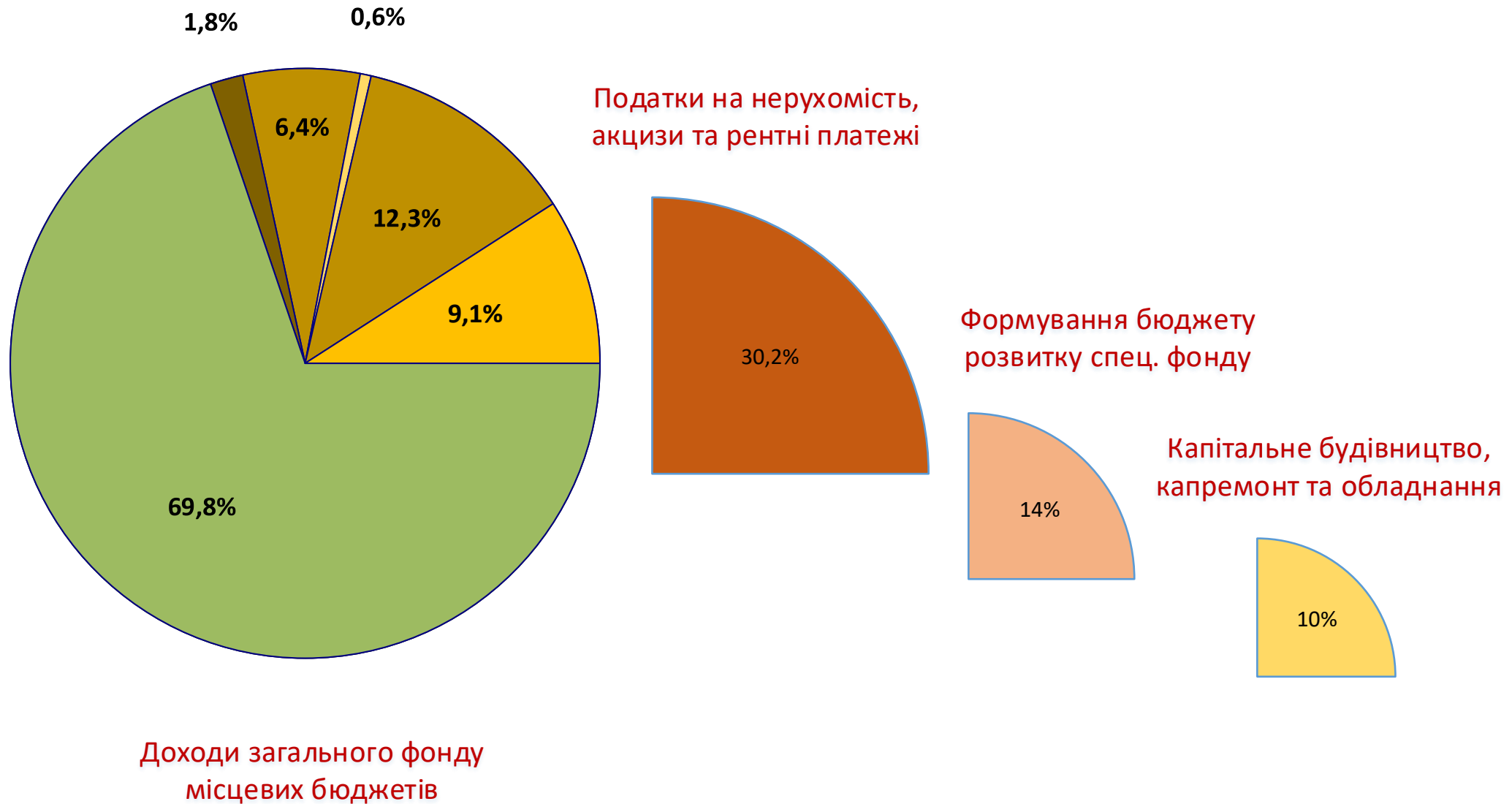
Формування бюджетів розвитку



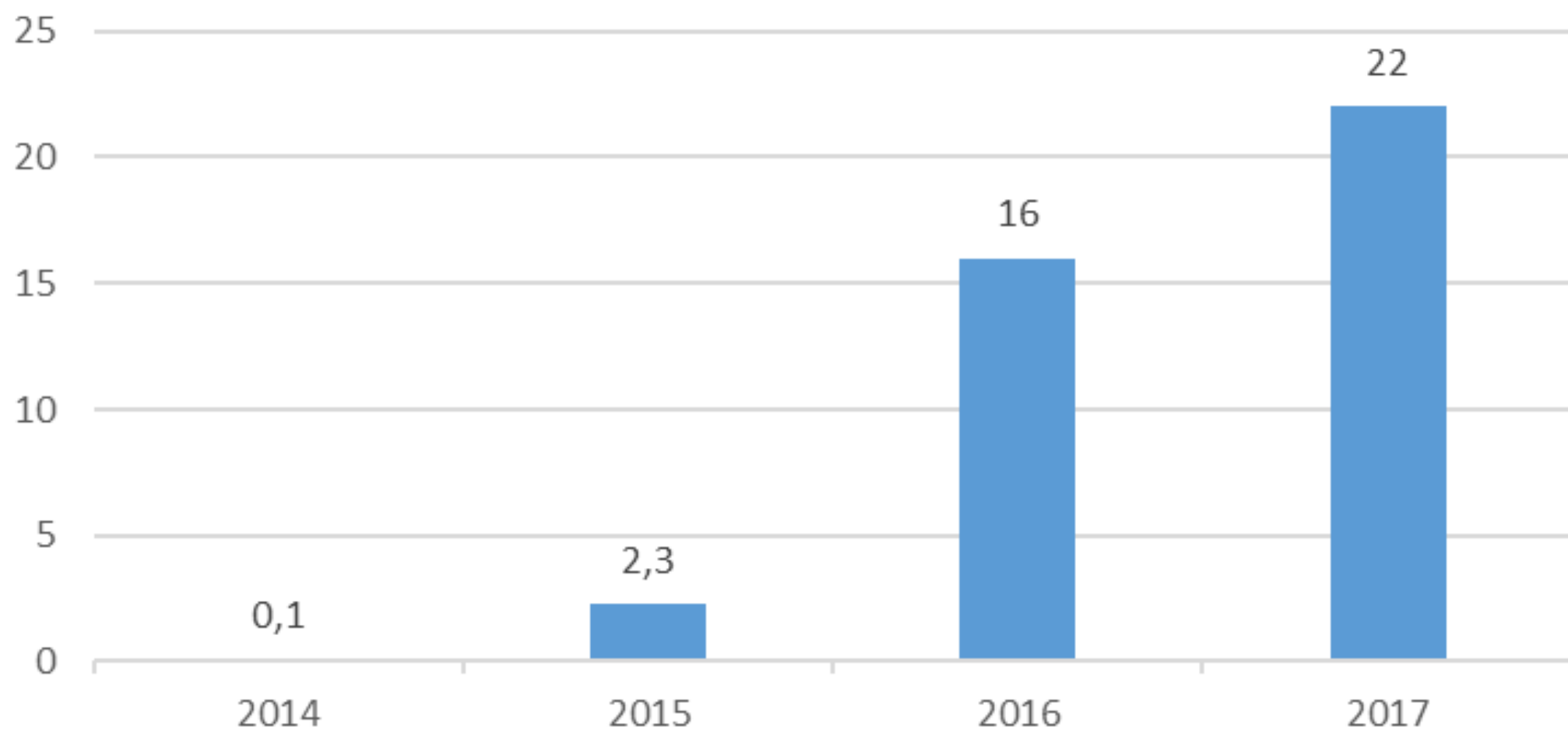
Структура капітальних видатків місцевих бюджетів



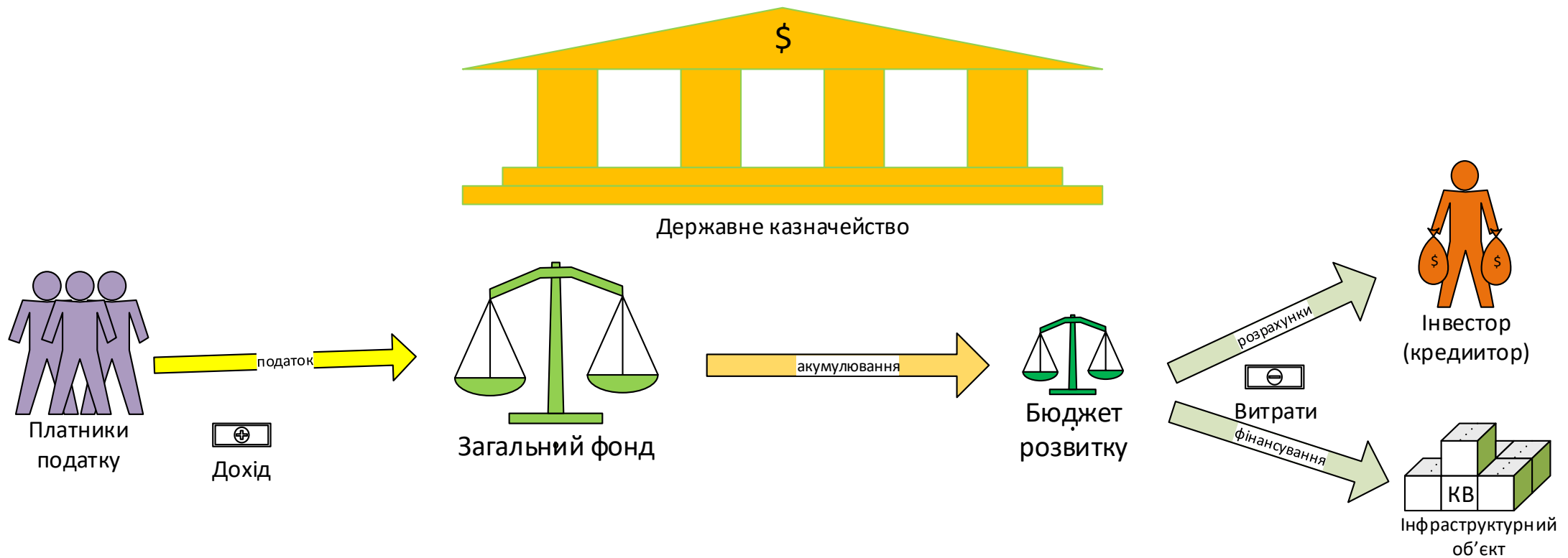
Джерела капітальних інвестицій (умовний приклад)



Динаміка залишків коштів місцевих бюджетів на депозитах в банках, млрд.грн.



Дискретність існуючої форми фінансування інфраструктурного проекту



Infrastructure Bonds – облигації, кошти від розміщення яких мають цільове призначення – фінансування будівництва (модернізації) об'єкту інфраструктури або окремих етапів реалізації інфраструктурного проекту.

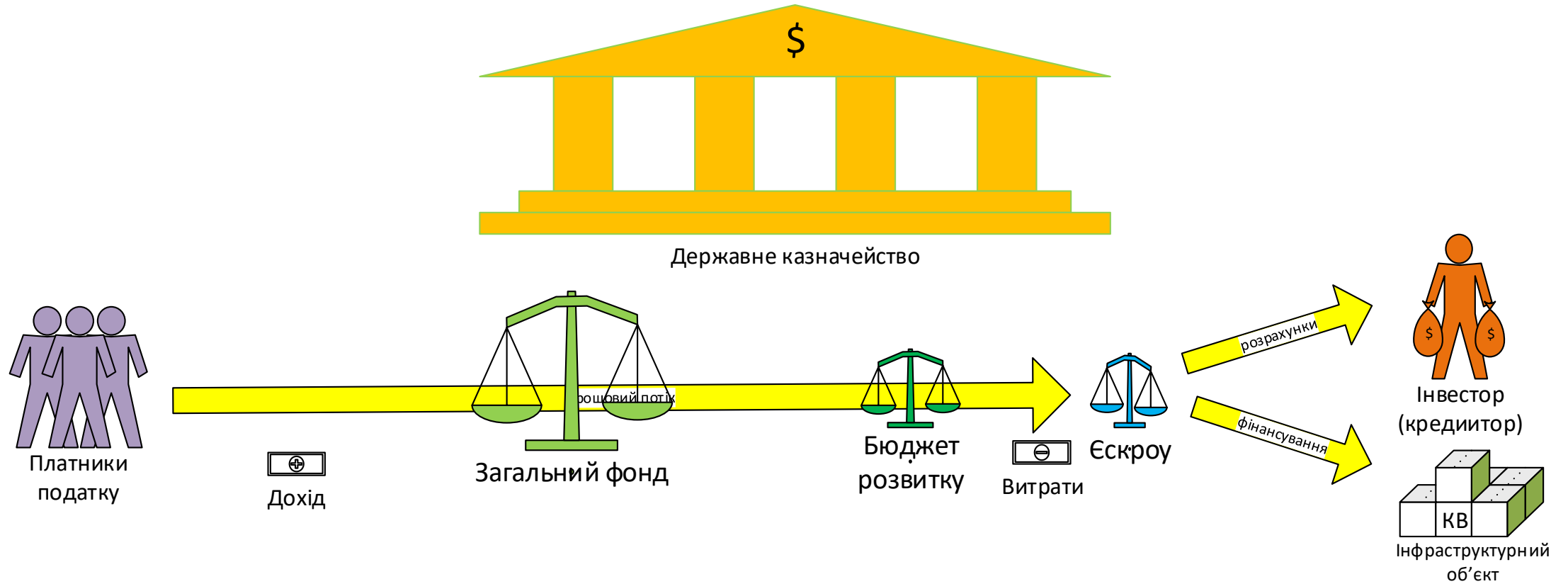
Види інфраструктурних облігацій

- Проектні облігації (**Project Bonds**) - корпоративні облігації, емітовані спеціально створеною проектною компанією для залучення фінансування будівництва окремого інфраструктурного проекту (найчастіше в рамках концесійної угоди про приватно-державне партнерство).
- Інфраструктурні облігації муніципалітетів – цільові облігації емітовані суб'єктами публічного права (муніципалітетами) або спеціально створеними ними юридичними особами для залучення фінансування інфраструктурного проекту.
- Муніципальні облігації (облігації місцевих позик), за якими є законодавчо встановлена вимога щодо спрямування залучених коштів на капітальні вкладення в місцеву інфраструктуру.
- До інфраструктурних ЦП також відносять облігації банків (корпорацій) розвитку, акції проектних компаній, облігації спеціалізованих на фінансуванні інфраструктури державних установ, тощо.

Види інфраструктурних облігацій муніципалітетів за джерелами розрахунків

- Доходні облігації (**Revenue Bonds**) – облігації, за якими джерелом розрахунків виступають надходження від експлуатації створеного (модернізованого) інфраструктурного об'єкту
- Облігації з загальним зобов'язанням (**General Obligation Bonds**) – облігації, за якими джерелом розрахунків виступають певні надходження до місцевого бюджету. Іноді додатково забезпечуються гарантіями (порукою), заставою прав за проектною угодою (інфраструктурна іпотека), страховим полісом.

Перманентна форма фінансування інфраструктурного проекту



Характерні ознаки інфраструктурних облігацій муніципалітетів

- Довготривалий термін обігу – на термін будівництва (модернізації) та окупності проекту, після введення його в експлуатацію;
- Специфічне забезпечення – майбутні надходження до місцевого бюджету (певні податки, збори), відступлення прав на отримання платежів від експлуатації об'єкту;
- Специфічні інвестори - які мають законодавчі обмеження щодо ризиків та перелік дозволених інвестиційних активів: пенсійні фонди, страхові компанії, банки розвитку, пайові інвестиційні фонди відкритого типу, банки розвитку, інші;
- Цільове призначення залучених коштів – перелік та робіт (послуг).
- Специфіка емітента – проектна компанія (фонд), заснована місцевим органом влади (муніципалітетом).
- Суттєві податкові пільги для інвесторів

Характерні «нейтралізатори» ризиків інвестування в облігації

- Стабільні джерела розрахунків – надходження певних місцевих податків (зборів) та дохід, якого генерує власне інвестиційний об'єкт. Передбачуваність майбутніх грошових надходжень в довгостроковій перспективі;
- Запобігання втрат через використання офіційних та ринкових індикаторів для розрахунків, зокрема інфляційних. Низька волатильність та мала залежність від кон'юнктури на ринку ЦБ;
- Інвестор не приймає ризики що не пов'язані зі створенням та експлуатацією інфраструктурного проекту. Орган місцевого самоврядування гарантує незмінюваність рівня плати за користування об'єктом (плата за проїзд, тощо).
- Стимулюючі економічні нормативи капіталу для інвесторів (банків) та вимоги, встановлені до таких активів. Жорсткий контроль з боку регуляторів фінансового ринку. Використання Центральними банками інфраструктурних облігацій в якості інструментів рефінансування комерційних банків.

	Муніципальні облигації (на прикладі українських облигацій місцевої позики)	Інфраструктурні облигації муніципалітетів (на прикладі облигацій фонду місцевого розвитку)
Емітент	Орган місцевого самоврядування	Проектна установа (Фонд) створений органом місцевого самоврядування під незалежним управлінням.
Бенефіціар	Орган самоврядування – емітент, який самостійно визначає пріоритетність розрахунків з власниками облигацій	Один чи декілька муніципалітетів, зацікавлених у спільному інфраструктурному проекті. Розмежоване управління проектом та розрахунками між незалежними юр. особами
Цільове признач.	Фінансування дефіциту	Фінансування інфраструктурного проекту
Забезпечення	Не визначене. Може бути гарантія вищого органу (бюджету)	Майбутній грошовий потік – певні збори, платежі від експлуатації завершеного об'єкту. Право користування.
Обмеження випусків	Середньорічні доходи загального фонду місцевого бюджету	Вартість інфраструктурного проекту та обсяги прогнозованих надходжень від його експлуатації
Джерела розрахунків	Видатки загального фонду та місцевого бюджету розвитку	Кошти, з визначених у проспекті джерел (збори, плата за проїзд, тарифи, абонплата, тощо)
Засіб розрахунків	Кошти на коррахунку місцевого бюджету	Накопичення на спеціальному рахунку – ескроу з цільовим призначенням їх витрачання
Спосіб розрахунків	Одноразово, наприкінці термінів обігу	Поетапно, в терміни згідно проспекту
Термін обігу	Коротко та середньо строкові (до 3 років)	Довгострокові
Купон (дохід)	Фіксований. Може закладатись ферта.	Змінюваний (індекси інфляції та інші індикатори)
Преференції інвесторів	Звільнення зовнішніх інвестиції від податків	Звільнення інвестиції від податків

Переваги нової форми організації фінансування інфраструктури

- Залучення коштів шляхом розміщення облігацій дозволяє дочасно принципово збільшувати надходження певних податків та зборів завдяки скорішому введенню в експлуатацію необхідної інфраструктури (доріг, мостів, переправ, мереж, зерносховищ, тощо). Вартість облігаційного залучення коштів (купон, дисконт), компенсується збільшенням доходів місцевого бюджету.
- Зменшення залежності муніципалітетів від прямого кредитного фінансування та гарантій вищих органів влади - диверсифікація інструментів управління довгостроковою ліквідністю;
- Облігаційні випуски дозволяють запроваджувати спільні програми розвитку декількох територіальних громад одночасно (дорога та електромережі, що проходять через їх території). Придбання облігацій стає цивілізованою формою участі представників місцевого бізнесу в розвитку свого регіону.
- Інвестор в інфраструктурні облігації фактично надає кошти, які повертатимуться йому на протязі їх обігу з заздальгідь визначеного захищеного джерела – надходження певних податків та/або зборів. Інвестування в інфраструктурні облігації муніципалітетів з боку державних банків, управителів недержавних пенсійних фондів та страхових компаній створює сучасний цивілізований ринок ЦБ – основу фінансової системи країни.

Це є однією з відповідей на значуще питання щодо збереження пенсійних накопичень!