

## АКТУАЛЬНЫЕ СПОСОБЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ

*В настоящее время особенно актуальным в условиях дефицита бюджетных ресурсов и нестабильности макроэкономической конъюнктуры становится вопрос создания и обновления общественной инфраструктуры как залога устойчивого социально-экономического развития. В данной работе рассматриваются различные сценарии взаимодействия государства и частного сектора, направленные на создание и обновление инфраструктурных объектов. Рассмотрены наиболее актуальные методы финансирования, а также показаны результаты, которых можно достичь при финансировании подобных проектов.*

**Ключевые слова:** инфраструктурные проекты, механизмы финансирования, механизм отложенных налоговых платежей, экономический рост.

I.A. Leonov

### Méthodes actuelles de financement des projets d'infrastructure

*Résumé.* À l'heure actuelle, dans un contexte de déficit des ressources budgétaires et d'instabilité de la situation macroéconomique, la question de la création et de la modernisation d'infrastructures publiques devient particulièrement pertinente comme gage de développement économique et social durable. L'intérêt pour les projets d'infrastructure est aussi alimenté par les résultats des pays développés, qui ont bénéficié d'une croissance dynamique en raison d'investissements importants dans des projets d'infrastructure. Pour la Russie, où la localisation géographique des installations de production et de la population est caractérisée par une faible densité et de grandes distances, le développement des infrastructures revêt une importance particulière.

---

\* *Леонов Илья Алексеевич* – младший научный сотрудник ИИП РАН, г. Москва / *Ilia Alexandrovitch Leonov* – assistant de recherché de l'Institut des Prévisions Économiques de l'Académie de Science de la Russie (IPE RAS), Moscou.

*Mots-clés:* projets d'infrastructure, mécanismes de financement, mécanisme de report d'impôt, croissance économique.

В настоящее время особенно актуальным в условиях дефицита бюджетных ресурсов и нестабильности макроэкономической конъюнктуры становится вопрос создания и обновления общественной инфраструктуры как залога устойчивого социально-экономического развития. Интерес к инфраструктурным проектам также подогревается результатами развитых стран, которые демонстрировали динамичный рост благодаря крупным вложениям в инфраструктурные проекты. Для России, где география размещения производственных мощностей и населения отличается слабой плотностью и большими расстояниями, развитие инфраструктуры представляет особую важность.

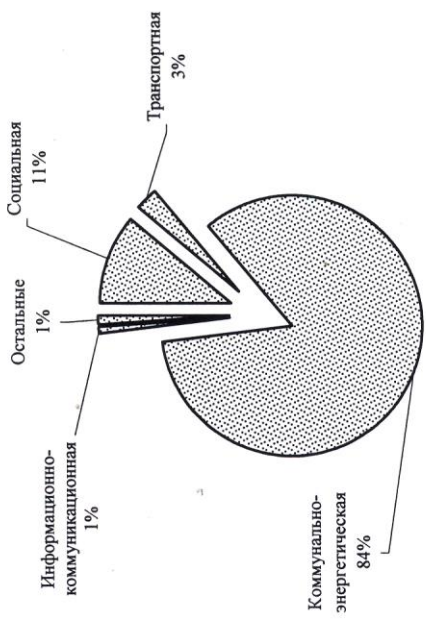
**Концессии.** Наиболее популярной формой реализации ГЧП проектов в России являются концессионные соглашения. Государство получает функционирующий объект, экономит на финансировании его строительства или реконструкции, предприниматели - зарабатывают средства на последующей эксплуатации объекта. В 2017 г. прошли стадию принятия решения о реализации 2446 проектов (17 федерального уровня, 238 регионального уровня и 2191 муниципального уровня) на сумму 1519,8 трлн. руб. (рис. 1).

Порядка 80% проектов заключаются именно в форме концессионного договора. По закону, концессионер обязан производить все работы по строительству или реконструкции объекта за свой счет. Главной особенностью концессионных соглашений является то, что в них могут принимать участие зарубежные финансовые инвесторы, а также может привлекаться зарубежный подрядчик.

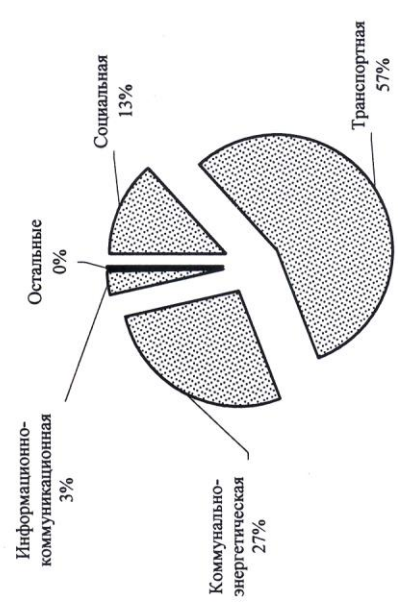
Около 13% договоров реализуются в форме ГЧП проектов. Чаще всего это региональные проекты, в которых может принимать участие только государство и внутренние инвесторы и подрядчики, однако, в отличие от концессий государство может помочь в финансировании проекта. Оставшаяся часть договоров представлена договорами об аренде с инвестиционными обязательствами арендаторов и контрактами жизненного цикла.

Популярность концессионных соглашений в России объясняется тем, что из существующих вариантов взаимодействия государства и частного партнера заключение

такого договора является одним из простейших шаблонов договора.



(а)



(б)

Рис. 1. Распределение количества ГЧП проектов (а) и объема инвестиций (б) в разрезе сфер инфраструктуры

Источник: данные Центра развития ГЧП.

В России уже сформировалась правовая база и имеется накопленный опыт принятия судебных решений по вопросам, связанным с работой концессионных соглашений. Фактически, концессионные договоры представляют собой один из вариантов приватизации хозяйства. Однако, в отличие от классической приватизации, право собственности частного партнера является довольно ограниченным и лишенным главного атрибута – возможности распоряжаться объектом. В случае с концессиями судьба предприятия остается не только на совести предпринимателя, а строго прописана в концессионном соглашении вне зависимости от выгоды или окупаемости проекта с учетом рисков и штрафными санкциями за неисполнение обязательств, вплоть до расторжения договора. Поэтому у концессионера есть цель выполнять инвестпрограмму.

Есть множество примеров успешных концессий как российских, так и зарубежных. Существуют целые отрасли, в которых заключение концессионного соглашения является одной из ступеней развития в рамках конкурентной борьбы. К примеру, 25% всех аэропортов Европы находятся в концессиях [1]. В 2003 г. правительство Франции передало в управление частным партнерам одно из крупнейших национальных предприятий «Аэропорты Парижа», которое включает в себя «Руасси-Шарль де Голль», «Орли», «Бурже», «Исси-де Мулине», имеющих годовой оборот 1,2-1,4 млрд. евро. В 2017 г. было подписано концессионное соглашение о передаче на эксплуатацию аэропорта «Такамацу» консорциуму во главе с Mitsubishi Estate в Японии [2]. В России таким примером может послужить передача аэропорта «Пулково» консорциуму Воздушные Врата Северной Столицы в 2010 г. [3].

Большое количество аэропортов среди успешных концессий связано с тем, что такой вид соглашений является наиболее эффективным для конкурентного развития бизнеса в этой сфере.

Из-за высокой конкуренции как на внутреннем, так и на внешнем рынке, даже к мелким и средним по размеру аэропортам выставляют высокие требования по качеству обслуживания самолетов и пассажиров. Аэропорт должен отвечать всем современным требованиям, и при этом иметь недорогие тарифы обслуживания. Даже ключевые узлы в системе воздушных перевозок могут очень быстро потерять огромное количество потенциальных клиентов, так как в случае несоответствия требованиям авиакомпании

перенаправляют поток пассажиров на более выгодных условиях в соседний аэропорт или прокладывают новые транзитные маршруты через другие аэропорты. Государству же в этом вопросе крайне сложно конкурировать с частными предпринимателями, ввиду того, что целью аэропорта под государственным контролем является сохранение аэропорта в рабочем состоянии, при минимальных вливаниях со стороны государственного бюджета. В рамках такой модели поведения сильно осложняется развитие инфраструктуры. К примеру, для постройки нового терминала нужно обоснование для трат из государственного бюджета и человек, который возьмет ответственность за принятие такого решения на себя.

Другим успешным направлением для такого вида частного и государственного партнерства является заключение договоров, где частный партнер обеспечивает возврат своих инвестиций за счет сбора платы за услуги. Примерами такого типа соглашений могут послужить строительства платных автотрасс (Западный Скоростной Диаметр Санкт-Петербург), мостов с платным проездом (мосты в Новосибирске, Перми), железнодорожное строительство (Вышестеблиевская-Тамань, Кызыл-Курагино, Белкомур и др.), однако наибольшей популярностью пользуется создание небольших ЖКХ-проектов, заключаемых на муниципальном уровне в области водо- и тепло- снабжения, и водоотведения (рис. 2).

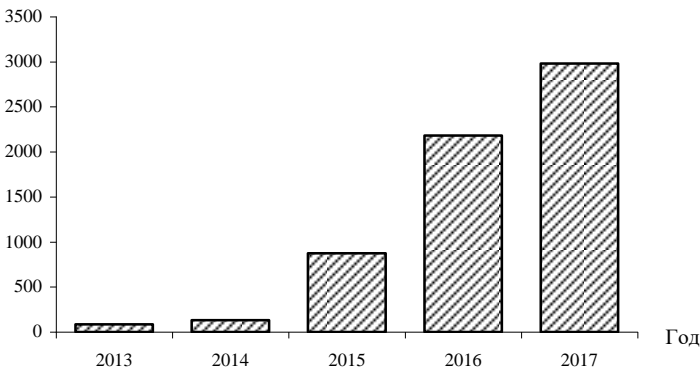


Рис. 2. Динамика роста количества проектов ГЧП, 2013-2017 гг.

Источник: данные Центра развития ГЧП.

Концессионные соглашения, построенные на моделях, связанных со сбором платы за оказываемые услуги, обычно предполагают рост тарифов, однако обычно росту цен противопоставляются какие-то компенсирующие результаты, которых должен добиться данный проект, такие как рост пассажиропотока в случае с аэропортами, или уменьшение аварийности на линии в случаях с водоснабжением.

Можно сказать, что концессионные сделки обладают максимальной эффективностью в узкоспециализированных отраслях, находящихся в условиях развитой конкурентной борьбы, либо в случаях заключения небольших договоров, т.к. риск, принимаемый государством, сводится к минимуму, а по вопросам урегулирования претензий существует обширная судебная практика. Тем не менее, большинство крупных инфраструктурных проектов отвергаются бизнесом ввиду того, что при строительстве или реконструкции крупного объекта, концессионер обязан брать на себя все финансовые риски и сам искать инвесторов под этот проект, в то время как государственное участие и принимаемые им риски сведены к минимуму. Для реализации крупных проектов, зачастую требуется серьезное юридическое маневрирование от обеих сторон договора, совмещенное с огромным желанием государства реализовать данный проект.

Инфраструктурная ипотека. В качестве решения проблем, связанных с концессионными соглашениями, в 2016 году правительство выступило с предложением о создании инфраструктурной ипотеки. Проблемы, которые призвана решить инфраструктурная ипотека: отсутствие реальных денежных средств у концессионера и дороговизна кредитных ресурсов, отсутствие возможности возмещения вложенных средств инвестора со стороны государства, ограниченность бюджетных средств ряда субъектов РФ.

Инфраструктурная ипотека предполагает использование механизма государственных гарантий и капитальных грантов на базе специального фонда развития инфраструктуры. Механизм инфраструктурной ипотеки основан на предоставлении поддержки частным партнерам по концессионным и ГЧП-проектам, при этом источниками формирования активов фонда станут не только бюджетные средства и налоговые отчисления, но и «длинные деньги» институциональных инвесторов, которым будут предложены инфраструктурные облигации фонда с гарантиями

Минфина РФ, что позволяет этим ценным бумагам получить необходимый рейтинг.

Иными словами, инфраструктурная ипотека — это те же концессии, но с более проработанным и глубоким финансовым участием в проектах со стороны государства.

Первым и самым главным отличием инфраструктурной ипотеки от концессионных соглашений является то, что концессионер больше не имеет обязательства строить все за свои деньги или лично привлекать инвесторов. Государство может финансировать проект либо на прямую, на уровне муниципалитета, региона, или федеральном уровне, либо может привлечь инвесторов через выпуск облигаций специального Фонда для Инфраструктурных Инвестиций (далее Фонд [4]). Большинство уже заключенных крупных ГЧП проектов строились на похожих условиях, только в случае с инфраструктурной ипотекой теперь права и обязанности для новых проектов будут закреплены законодательно.

Вторым преимуществом инфраструктурной ипотеки является повышение надежности получаемого финансирования. Все государственные бюджеты имеют много задач помимо инвестирования в инфраструктуру. Объекты Концессионных соглашений нередко финансируются по остаточному принципу, что может приводить к перебоям финансового потока и стать одной из причин торможения строительства. В инфраструктурной ипотеке заявлена солидарная ответственность бюджетов различных уровней и, кроме того, Фонд для Инфраструктурных Инвестиций так же являлся бы дополнительным гарантом надежности.

Третьим пунктом является увеличение длительности финансирования, которое может привести к смягчению требований инвесторов. Если в концессиях основными инвесторами выступали банки, то срок предоставляемых кредитов составлял 5-8 лет. В случае Фонда предполагается, что основными инвесторами в нем будут суверенные и пенсионные фонды, которые позволят создавать непрерывное поступление средств в течение более долгого срока (до 10-15 лет).

Кроме того, суверенный долг в России находится на достаточно низком уровне порядка 15,7% ВВП, что в три раза меньше среднего показателя по развивающимся странам, и в



шесть раз меньше чем у развитых стран. Увеличение внешнего долга под инфраструктурные задачи может стать серьезным инструментом для привлечения инвестиций в инфраструктуру. В случае с инфраструктурными проектами, во-первых, существует мультипликативный эффект от реализации таких государственных вложений, а, во-вторых, существует некий эффект «бюджетного плеча» – в виде количества частного капитала, которое может привлечь предприниматель по отношению к финансовой поддержке, которую он получает от государственного партнера на старте проекта.

Тем не менее, на сегодня, тема инфраструктурной ипотеки не получила достаточного развития. К середине 2018 года без создания фонда инвестиций и организации, контролирующей инфраструктурные проекты с таким видом финансирования, можно говорить лишь о том, что произошло некоторое смягчение правил финансирования для крупных ГЧП-проектов.

Еще одним инструментом, который можно использовать в российских условиях, может стать *механизм отложенных налоговых платежей*, аналог Tax Increment Financing (ТИФ) в зарубежных странах.

В случае с ТИФ государство определяет плохо развитую зону и на ее базе создается модель финансирования инфраструктуры за счет увеличения будущих налоговых доходов от производимых на территории улучшений. Уровень налоговых доходов (в договоре оговаривается каких именно, обычно связанных с налогом на недвижимость), формируемых в рамках ТИФ-района на момент начала проекта, фиксируется. Предполагается, что реализация инфраструктурного проекта в районе увеличит ценность недвижимости и/или земли на близлежащих территориях, повысит уровень налоговых доходов сверх установленного уровня без повышения налоговых ставок за счет увеличения налоговой базы.

Все налоговые доходы от ТИФ-района сверх линии отсечения, включая доходы от самого инфраструктурного проекта (например, плата за проезд по дороге), перераспределяются из государственного бюджета в пользу бюджета ТИФ-проекта вплоть до его окончания и используются для погашения первоначальных инвестиций в проект (рис. 3). Максимальной популярностью механизм отложенных налоговых платежей пользуется в США. К

примеру, в Чикаго, первый район TIF был открыт в 1984 году, а на сегодня город насчитывает 160 таких районов, при этом они охватывают 30 процентов его территории.

Классический TIF-проект в США – это небольшой район реконструкции обычно от 10 до 100 акров [5] (акр  $\approx$  4047 кв. м.). Для того, что бы понять окупаемость TIF-проектов ниже приведена статистика штата Небраска в 2016 году (табл. 1, 2).

Табл. 1 дает представление о том какой эффект от TIF проектов может быть получен в разных отраслях. Рассмотрены 4 обобщенные категории жилое строительство (небольшие проекты, в основном связанные с реставрацией жилых инфраструктур), коммерческие проекты (создание культурно-развлекательных центров, торговых и офисных площадей, и т.п.), производственные (производственные и добывающие проекты) и остальные.



Рис. 3. Налоговые доходы от TIF проекта

Таблица 1

Распределение ТИФ-проектов по отраслям  
штата Небраска 2016 г.

Тип	Первоначальная стоимость	Добавленная стоимость	Базовый налог	Налоги по окончании проекта
Жилой	106,870,249	557,035,858	2,177,787	12,003,540
Коммерческий	427,995,620	2,308,084,347	8,797,183	48,893,159
Промышленный	87,749,098	464,101,859	1,861,543	8,943,660
Остальное	258,027	286,695	5,568	6,227
Всего	622,872,994	3,329,508,759	12,842,080	69,846,586
Количество проектов				828

Таблица 2

Статистика добавленной стоимости (EV) от деятельности  
ТИФ-проекта, % и физическом выражении) штат Небраска 2016 г.

	Налогооблагаемая стоимость на момент начала проекта	Добавленная стоимость от реализации ТИФ-проекта	Налогооблагаемая стоимость на конец проекта	Прирост, %
Всего для городов с ТИФ	80,567,653,235	3,329,508,759	83,897,161,994	3,97%
Медианный уровень		4,996,470.00		4,00%
Средний уровень		25,810,145.40		9,96%
Минимальная добавленная стоимость (в физическом выражении), г. Bluehill, округ Webster	30,825,082	103,235	30,928,317	0,33%
Максимальная добавленная стоимость (в физическом выражении), г. Omaha, округ Dougla	31,795,459,415	1,534,496,275	33,329,955,690	4,60%
Минимальный прирост по отношению к размеру	1,383,940,635	1,900,986	1,385,841,621	0,14%

города (в процентном соотношении) , г. Norfolk, округ Madison				
Максимальный прирост по отношению к размеру города (в процентном соотношении) , г. Jackson, округ Dakota	18,065,347	31,850,545	49,915,892	63,81%

Источник: *Nebraska Department of Revenue, property assessment division. 2016. TIF Report. URL: [http://www.revenue.nebraska.gov/PAD/research/TIF\\_Reports/TIF\\_REPORT\\_2016.pdf](http://www.revenue.nebraska.gov/PAD/research/TIF_Reports/TIF_REPORT_2016.pdf)*

Табл. 2 показывает валовый эффект всех примененных TIF-проектов в округе. Такое представление дает нам понимание о размере регионов и округов? в которых правительству удалось запустить инфраструктурные проекты на базе данного метода финансирования и на какие результаты округ может рассчитывать.

Предположим, инвестор хочет построить завод, на продукцию которого есть спрос, но к нему нужна дорога (сеть, канализация, водопровод, поселок, больница, и т.д.). При этом если дорогу будет строить этот промышленный инвестор, то его завод может стать неконкурентоспособен – ввиду того? что продукция подорожает, или срок окупаемости станет слишком длинным. Региональный бюджет не в силах построить дорогу, его бюджетные ассигнования запланированы вперед и привязаны к содержанию уже существующей сети. Однако другой частный инвестор мог бы построить дорогу, если бы с ним расплатились.

Здесь вступает механизм TIF. Если дополнительные федеральные бюджетные доходы от работы нового завода и прилегающих зон превышают за определенный период стоимость строительства дороги инвестором, то можно запланировать бюджетные расходы в рамках TIF-проекта с учетом дополнительных доходов от производимой инфраструктуры и помочь региону рассчитаться за строительство дороги в рамках платы за доступность.

Сейчас в России используется упрощенная модель партнерства без твердых взаимных обязательств. Все строится параллельно: инвестор – строит завод, регион (если инвестор смог договориться) –

дорогу, муниципалитет и монополии (если инвестор и регион смогли уговорить) – еще что-то. Скорость развития выбранной области определяется не экономической привлекательностью проекта или финансовой и бюджетной обоснованностью проекта, а тем как быстро получится получить согласие на финансирование на данные проекты из бюджета или в рамках инвестиционной программы развития региона.

В свою очередь, механизм отложенных налоговых платежей позволил бы рассчитаться в течение 10-30 лет, за счет дополнительных налоговых поступлений, которые генерирует предприятие на этой дороге, и все, что построится на этой дороге за время работы ТИФ. Цель таких проектов дать импульс развитию территории и социальной инфраструктуре. Если налоговые доходы перекрывают потраченные инвестиции, то проект считается завершенным, и дальнейшие налоговые доходы передаются в бюджет региона.

Предположим, на Дальнем Востоке есть 9 экономически обоснованных проектов заводов, которые могут привлечь инвестиции, производить конкурентоспособную продукцию и имеют рынок сбыта. И каждому нужна дорога. Существуют инвесторы, которые могут построить эти дороги сами себе, но это рискованно. Например, «Мечел» построил дорогу к своему угольному месторождению (ж/д линия Улак – Эльга), однако во время строительства цена на уголь упала – и теперь инвестор терпит убыток, поскольку стоимость дороги он заложил в цену угля. В случае, если бы государство за счет бюджета построило эту дорогу - то проект бы работал, а уголь был бы конкурентоспособен. Но из бюджета хватило лишь на одну дорогу, и на тот момент это оказалась не дорога «Мечела». Получается, одна дорога за счет бюджета, строительством другой – рискнул «Мечел», а третьей нет, потому что нет бюджета, и инвесторы научились на ошибке «Мечела». Получается, что использовано только 2/9 возможностей экономического роста при таком подходе. Но если бы из оставшихся 7 проектов хотя бы 2 генерировали дополнительные платежи в бюджет, достаточные для того, чтобы запустить проекты в рамках механизма отложенных налоговых, то экономический рост можно было бы удвоить.

Одним из примеров реализации ТИФ-проекта в России могла бы послужить Калужская область. «Корпорация развития

Калужской области» привлекла кредит на обеспечение инфраструктурой автокластера, от которого ожидалось множество экономических эффектов. Чтобы Фольксваген пришел туда со своим производством, Калужская область обязалась обеспечить инфраструктуру бесплатно. В корпорацию развития были переданы земельные участки, она взяла кредит, привлекла средства Внешэкономбанка. За счет дополнительных доходов, получаемых от Фольксвагена и других новых участников малого и среднего бизнеса, область перестала быть дотационной, теперь одна из самых обеспеченных.

Однако, из-за налоговых льгот, которые регион предоставил для привлечения инвесторов сложилась ситуация, в которой федеральные налоги уплачиваются, а региональные нет. В дальнейшем, у области возникают проблемы с расчетом по кредиту, т.к. ранее регион получал дотацию на выравнивание бюджетной обеспеченности, а после перехода из положения дотационного региона к развивающемуся Министерство Финансов от этих дотаций отказалось. Следом регион сталкивается с проблемами недостатка жилья и социальной инфраструктуры произошедших за счет роста производства и большого притока рабочей силы. Такие проблемы сформировались из-за того, что у федеральных и региональных органов не было общего понимания по развитию региона. Если бы инфраструктурный проект, реализуемый в Калужской области происходил в рамках модели отложенных налоговых платежей, то их можно было бы избежать.

Использование модели отложенных налоговых платежей накладывает некоторые требования к региону. Наиболее благоприятной почвой для ТИФ-проекта являются средние по развитию регионы с перспективами роста. Например, результат, полученный в Калужской области, во многом достигался за счет того, что еще до создания крупных индустриальных парков это был перспективный регион, с некоторыми успехами в энергетике и агропромышленности, а также возможностями для производства автомобильной продукции и выходом на рынки сбыта (хороший логистический узел, недалеко от Москвы).

При формировании таких проектов необходимо иметь возможность для увеличения экономической активности. В депрессивном регионе на построенной инфраструктуре может не

представиться возможным нарастить налоговую базу, таким образом инвестиции не окупятся, что может привести к пересмотру договора и нескольким сценариям. Так как проекты в рамках механизма отложенных налоговых платежей являются в некоторой степени «самофинансируемыми», то недостаток собираемых налогов приведет к уменьшению государственных инвестиций. Либо правительству придется расширить область действия ТИФ и недополучать налоги с большей территории, либо финансировать за счет других доходов, либо остаться на прежнем уровне и увеличить срок действия договора. В случае если будущие государственные доходы были капитализованы с помощью облигаций, то инвесторы будут требовать премию за риск при покупке облигаций данного ТИФ, что приведет к ухудшению кредитного рейтинга региона.

В более развитых регионах, например, в Москве или Санкт-Петербурге, создание инфраструктурных проектов в рамках ТИФ не имеет экономического смысла, т.к. при большом экономическом потенциале территории, проект может реализоваться и без участия государства сам по себе или в рамках других форм государственно-частного партнерства, а использование механизма налоговых платежей приведет лишь к отвлечению финансового потока государства от других социальных нужд региона. В Калужской области прямой мультипликативный эффект от инвестиций составляет около 15 руб. вложений инвесторов на 1 руб. вложений в инфраструктуру индустриальных парков. На 14,9 млрд. рублей вложенных Калужской областью и Внешэкономбанком было вложено 233 млрд. рублей резидентами индустриальных парков. За 2014 год от резидентов индустриальных парков в бюджеты всех уровней поступило около 76 млрд. руб. налоговых отчислений, из них 22,3 млрд. руб. в консолидированный бюджет Калужской области [6].

Примеры использования механизма отложенных налоговых платежей или подобных ему можно найти не только в США, однако для этого требуется более скрупулезный анализ инвестиционных проектов. Существуют примеры ТИФ в Великобритании, Австралии, Индии. В части некоторых европейских государств существуют инструменты очень похожие по механизму действия. В Польше, к примеру, используется так

называемый механизм захвата стоимости земли (Land Value Capture Mechanism), который представляет собой особый налог, сборы с которого направляются на финансирование инфраструктуры.

Необходимо признать, что создать стандартизированную модель, которая могла бы быть воспроизведена в различных городских условиях и которая позволяла бы оценить получаемую добавленную стоимость от таких проектов – достаточно сложно. Однако есть несколько примеров, которые позволяют сделать некоторые первичные оценки того, как изменится стоимость жилья после завершения инфраструктурного проекта.

В работе Ф. Медда и М. Моделевск [7] приводится пример Варшавского метро. Авторы пытаются выяснить насколько увеличивается стоимость жилья после строительства станции метро. Для каждой области, в которых недавно было построено метро, была построена функция множественной линейной регрессии. По результатам эмпирического исследования было подсчитано, что цены на жилье около новых станций метро выросли на 6,7-7,13%.

Более того, в работе Ф.Медда и М. Моделевск была приведена таблица с обзором инвестиционных проектов в других странах, которые были реализованы на похожих механизмах захвата стоимости земли и были связаны со строительством метро (табл. 3).

Таблица 3

Обзор транспортных инвестиционных проектов  
с участием механизма захвата стоимости земли или похожих.

Проект	Описание
Хельсинки Метро, Финляндия (1982)	Единственный метрополитен, действующий в Финляндии на протяжении 36 лет. Цены на недвижимость в нескольких минутах ходьбы от ближайшей станции метро выше на 7,5% по сравнению с отдаленными местами. Максимальная разница достигается на расстоянии 500-750 м, далее значение падает.
Копенгагенский метрополитен и Ørestad, Дания (2002-2007)	Копенгагенский метрополитен. Ørestad - это недавно отстроенная ветка метро, общая стоимость строительства на начало работ составляла 1,6 млрд. Евро. Увеличение доступности близлежащих земель повысило спрос на них среди девелоперов и инвесторов. 52% от прилегающих участков продано под застройку к концу 2006 г., общий объем продаж составил 623 миллиона евро. К 2007 г. полученные сборы от прямых платежей (10%), налогов на недвижимость (10%) и операционная прибыль от использования метрополитена (30%) полностью покрыли



## Актуальные способы финансирования инфраструктурных проектов

	расходы за строительство метро, погасив долг в размере 2,3 млрд. Евро, который был предоставлен в ходе строительства.
Юбилейная линия, Лондон, Великобритания (1992-2000 годы)	Строительство новой линии метро Лондона стоило 3,5 млрд. фунтов стерлингов, повысив стоимость аренды близлежащей земли на 1,3 млрд. фунтов стерлингов. Это 25%-ое увеличение стоимости земли окупит Юбилейную линию в течение 20 лет.
Метро Торонто, Канада (1950-1960 гг.)	Метро в Торонто было построено в 1950-х и 60-х годах. В работе авторы приходят к выводу о том, что после строительства метро рыночная стоимость жилья вблизи центра города увеличилась на 45% и на 107% в районе пригородных станций. В остальных районах стоимость выросла на 25%. Наряду со значительными показателями роста стоимости жилья было отмечено, что стоимость аренды офисных помещений, прилегающих к станциям метро, в среднем на 30% выше, чем в городе в целом. Другим примечательным показателем было то, что 90% новых офисных площадей и 40% многоквартирных домов построенных между 1959 и 1964 годами были построены рядом с линиями метро.
Tyne & Wear Metro, Ньюкасл, Великобритания (1980-2008)	В течение четырехмесячного периода после открытия новой станции метро, было отмечено среднестатистическое увеличение стоимости недвижимости на 360 фунтов на кв. метр.(1,7%) в каждом из случаев.
Миланский метрополитен, Италия	Специальный налог за «улучшение доступности» накладывался на собственность в пределах 500 м. от станции метро, помог собрать 36 миллиардов лир, но после первоначального успеха налог был заменен налогом на передачу недвижимости, который поступает в общий муниципальный фонд.

*Источник: Wetzel 2007, Smith and Gihring 2006, Higginson 1999, Ridley et al. 1987, Riley 2001.*

Похожие оценки делают и современные агентства по недвижимости. Например, согласно данным аналитического консалтингового центра «МИЭЛЬ», за год до ввода станции метро «Митино» (2008 г.) средняя цена предложения в одноименном районе выросла на 43%, тогда как в среднем по Москве уровень цен за этот же период прибавил 38%. После ввода станции в эксплуатацию, спустя полгода, цены предложения в этом районе прибавили 7,5% (в среднем по Москве 5,7%). Такую же ситуацию аналитики наблюдали во время ввода станции «Славянский бульвар» в районе Фили – Давыдково. За год до ввода средняя цена предложения выросла на 61,6% (в среднем по Москве за этот же период – на 53,3%) [8].

Похожую динамику можно наблюдать, сравнивая рост цен на недвижимость в некоторых спальных районах Москвы. Ниже (рис. 4) приведено сравнение цен на недвижимость около метро Пятницкое шоссе и станции Бульвар Дмитрия Донского. В декабре 2009 года было объявлено о строительстве новой

станции Пятницкое шоссе и в 2012 г. она поступила в эксплуатацию.

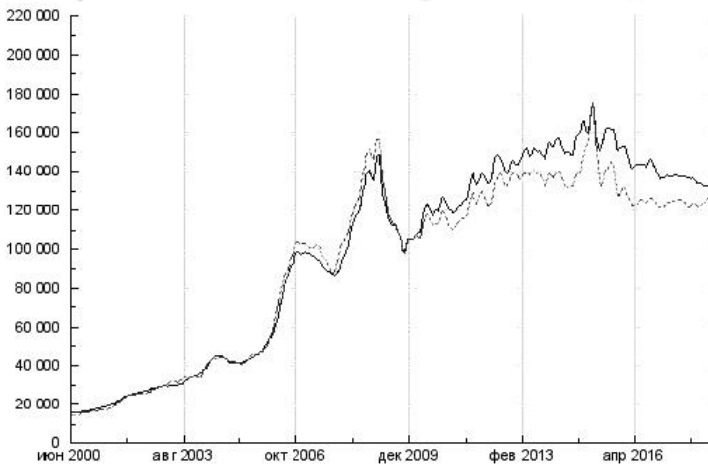


Рис. 4. Среднемесячный уровень цен на жилье, руб./кв. м:  
— район станции метро Пятницкое шоссе;  
---- район станции метро Бульвар Дмитрия Донского

Источник: данные сайта [www.irn.ru](http://www.irn.ru)

Из приведенных выше случаев можно заключить, что улучшение транспортной инфраструктуры действительно оказывает положительное влияние на стоимость недвижимости, и, следовательно, представляет потенциально значительную отдачу от инфраструктурных инвестиций. Такие выводы могут служить экономическим обоснованием использования механизма TIF и его практического применения в условиях российской бюджетно-налоговой системы, что поможет создать дополнительный импульс для роста национальной экономики.

Вместе с тем, в России для проведения качественной оценки расчета экономической эффективности проекта и получения точных сумм, которые должны вернуться инвестору и которые получит государство, требуется система налогообложения с более детализированной базой данных.

На сегодняшний день налог на имущество, помимо одноименной статьи, включает в себя также транспортный и земельный налоги, а также налог на игорный бизнес. Каждая из

статей этого налога делится на статьи для физических лиц и организаций, а доходы распределяются по разным уровням бюджета. Для каждого из 85-ти субъектов налогообложения схема распределения может быть разной и устанавливаться в соответствии с законами субъектов РФ и учетом преференций, предоставляемых региону. Все эти условия осложняют составление адекватной модели для частного партнера.

Тем не менее, на региональном и муниципальном уровне возможность для таких расчетов есть, так как муниципалитеты обладают актуальной информацией по налогообложению и стоимости жилья на их территории и уже сейчас могут проводить детализированные расчеты эффективности таких проектов. Сегодня в Российской Федерации идет переход к оценке недвижимости по кадастровой стоимости и приближению этих оценок к рыночным значениям, что в обозримом будущем позволит частным партнерам иметь хотя бы какие-то основания для построения моделей. На 2017 г. 72 из 85-ти субъектов стали осуществлять налогообложение недвижимости исходя из кадастровой стоимости, полный переход всех субъектов назначен на 1 января 2020 года.

Однако, для перехода от «ручного управления» как во варианте с Калужской областью до реализации механизма отложенных налоговых платежей как автономного инструмента финансирования наравне с остальными инструментами финансирования инфраструктурных проектов понадобится создание организации, контролирующей деятельность проектов с таким финансированием. Также, как и инфраструктурная ипотека, механизм отложенных налоговых платежей требует внимания к развитию темы и создания института, который мог бы использовать накопленный опыт управления такими проектами для повышения надежности будущих проектов.

### *Литература и информационные источники*

1. *The ownership of Europe's airports // Airports Council International report. 2016*
2. URL: <http://bit.do/erQ8L>
3. Информационный портал Инвестинфра. Национальная Ассоциация Концессионеров и Долгосрочных Инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). Август 2017. URL: <http://bit.do/erRbr>
4. Информационный сайт аэропорта «Пулково». Март 2013. URL: <https://pulkovoairport.ru/about/news/2013/1740/>
5. Информационное агентство «Интерфакс» 24 мая 2018. URL: <http://www.interfax.ru/forumspb/614090>
6. *The 2011-12 Budget // California Legislative Analyst's Office 2011, p.1*

7. *Годовой отчет Корпорация развития Калужской области за 2014 год.* URL: <https://bit.ly/2LlxZCF>
8. *Medda F. and Modelewsk M. Land Value Capture as a Funding Source for Urban Investment: The Warsaw Metro System.* Янв. 2010 URL: [https://www.ucl.ac.uk/qasen/pdf/publications/ernst\\_young](https://www.ucl.ac.uk/qasen/pdf/publications/ernst_young)
9. *Поливанов В. Метро у дома повышает стоимость квадратного метра // Публикация на Циан 28 ноября 2011.* URL: <https://bit.ly/2FFMK1t>