

Усиление роли частного финансирования в развитии инфраструктуры в странах Восточного партнерства



Данная работа публикуется под ответственность генерального секретаря ОЭСР. Изложенные в ней мнения и приводимая аргументация могут не отражать официальных взглядов правительств стран – членов ОЭСР.

Настоящий документ и любые содержащиеся в нем данные и карты не затрагивают статуса территорий и их суверенитета, делимитацию государственных границ и пограничных линий, а также названия территорий, городов и областей.

При цитировании просьба ссылаться на настоящую публикацию::

OECD(2020), *Усиление роли частного финансирования в развитии инфраструктуры в странах Восточного партнерства*, OECD Publishing, Paris, www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/Strengthening-the-Role-of-Private-Finance-in-Infrastructure-Development-in-Eastern-Partner-Countries-RUS.

© OECD 2020

Вы можете копировать, загружать или печатать материалы ОЭСР для собственного пользования, вы также можете включать цитаты из публикаций, баз данных и мультимедийных продуктов ОЭСР в собственные документы, презентации, блоги, интернет- сайты и учебные материалы при условии указания ОЭСР как источника и владельца авторских прав. Все запросы на открытое или коммерческое использование, а также на право перевода должны направляться на rights@oecd.org. Запросы на разрешение на фотокопирование разделов настоящего материала для открытого или коммерческого использования должны направляться в Copyright Clearance Center (CCC) на info@copyright.com или в Centre francais d'exploitation du droit de copie (CFC) на contact@cfcopies.com.

Перспективы экономической политики

**Усиление роли частного
финансирования в развитии
инфраструктуры в странах
Восточного партнерства**

Предисловие

Учитывая масштабы инвестиций в инфраструктуру, которые потребуются в ближайшие десятилетия, страны Восточного партнерства (ВП),¹ как и большинство стран по всему миру, стремятся привлечь дополнительное частное финансирование для развития инфраструктуры. Усиление роли частного сектора в инфраструктуре дает возможность увеличить объем инвестиций в качественную инфраструктуру и помочь добиться повышения эффективности ее работы, однако достичь намеченной цели трудно. Комплексный характер взаимодействия государственного и частного секторов требует значительного внимания со стороны органов, отвечающих за формирование и реализацию политики, для определения возможностей привлечения частного сектора, отражения долгосрочных затрат в бюджетном процессе и соответствующего распределения сопутствующих рисков между государственными и частными соисполнителями.

Настоящий отчет призван предоставить странам в регионе Восточного партнерства анализ, основанный на конкретных фактах, с целью оказания помощи для более эффективной и действенной мобилизации частного финансирования для решения двойной задачи модернизации существующей инфраструктуры и развития новой инфраструктуры, которая способна стать фундаментом для устойчивого и инклюзивного роста.

С этой целью в настоящем отчете представлена оценка структур финансирования инфраструктуры стран Восточного партнерства. Оценка учитывает:

- текущий уровень инвестиций в инфраструктуру и потребности;
- благоприятную политику, нормативно-правовую базу частного финансирования инфраструктуры;
- соответствие текущим требованиям и возможности финансовой системы для финансирования инфраструктуры;
- институциональный потенциал для развития качественных инвестиций и привлечения финансирования; и
- более широкие экономические и политические факторы, влияющие на доступность и стоимость финансирования.

Данный подход может обеспечить основу для определения возможностей расширения и/или диверсификации источников частного финансирования. Кроме того, он может способствовать выявлению препятствий для притока частного финансирования в инвестиции в инфраструктуру. Наконец, он обеспечивает сравнительную перспективу по всему региону, способствуя обмену знаниями между странами Восточного партнерства, а также между странами Восточного партнерства и ОЭСР.

В отчете используются данные национальных статистических ведомств, международных организаций и опроса правительств стран Восточного партнерства, проведенного в начале 2020 г. Опрос включает качественные оценки национальных органов власти в отношении особенностей финансовой системы, управления

¹ Армения, Азербайджан, Беларусь, Грузия, Республика Молдова и Украина

инфраструктурой, а также количественные данные по наиболее актуальным из имеющихся показателей.

Благодарность

В данном отчете обобщаются результаты работы, проведенной в рамках Программы ОЭСР по повышению конкурентоспособности стран Евразии (ЕСР) под эгидой Руководящего комитета Инициативы ОЭСР для стран Восточной Европы и Южного Кавказа (EESCI) по согласованию с правительствами стран Восточного партнерства. Проект реализован при финансовой поддержке Польши.

Особо следует отметить вклад представителей ряда министерств и правительственных ведомств из шести стран Восточного партнерства за их готовность предоставить ценные данные и идеи для разработки настоящего отчета. В частности, ОЭСР выражает благодарность:

Армения	Министру финансов г-ну Атому Джанджугазяну; Аргаму Арамяну, Ларисе Арутюнян и Тамаре Галаян, Департамент международного сотрудничества Министерства финансов; Гаяне Gabrielyan, советнице Департамента государственной инвестиционной политики Министерства экономики; Кристине Галечян, генеральному директору ГНКО «Организация реализации транспортных проектов»; Тиграну Мелконяну, начальнику Управления энергетики Министерства энергетических инфраструктур и природных ресурсов; Арсену Мусояну, начальнику Управления политики железнодорожного, водного и воздушного транспорта
Азербайджан	Министру экономики г-ну Микаилу Джаббарову; Ровшану Наджафу, заместителю министра экономики; Нармине Сафарли, Фариде Мамедовой и Инаре Мустафаевой, Департамент по сотрудничеству с международными организациями Министерства экономики
Беларусь	Министру финансов г-ну Юрию Селиверстову и его команде при участии других министерств и государственных ведомств
Грузия	Министру финансов г-ну Иване Мачавариани; Шоте Гуниа, начальнику Отдела управления фискальными рисками Министерства финансов; Вахтангу Пхакадзе, начальнику Управления денежно-кредитной статистики Национального банка Грузии; Георгию Чичинадзе, и.о. председателя Пенсионного агентства, Наталья Моцонелидзе, и.о. председателя Агентства ГЧП
Молдова	Заместителю премьер-министра и министру финансов Сергею Пускуте; Людмиле Попа и Галине Дамиан, Отдел анализа, мониторинга и оценки политик Министерства финансов; Виорелу Панэ, начальнику Отдела государственных инвестиций и иностранной помощи Министерства финансов; Елене Матвеевой, начальнику Департамента государственного долга Министерства

	финансов; Алене Стражеску, руководителю Службы внешних связей и европейской интеграции Национального банка Молдовы; Андриану Думенуку, Департамент инфраструктуры связи Министерства экономики и инфраструктуры; Денису Тумуруку, заместителю начальника Управления политик в области энергетики Министерства экономики и инфраструктуры; Сергеем Мунтяну, Департамент градостроительства, строительства и жилищного строительства Министерства экономики и инфраструктуры; Диане Райлян, заместителю начальника Главного управления институционального развития и внешних связей Национальной комиссии по финансовым рынкам; Андрею Петице, Департамент по делам государственно-частных партнерств и концессий Агентства публичной собственности; Зинаиде Манталуца, руководителю Отдела бюджетного планирования Национальной кассы социального страхования
Украина	министру финансов г-ну Сергею Марченко; Дмитрию Шевчуку, Александру Мельниченко, Алексею Волошину и Катерине Шаманской, Директорат координации государственной политики и стратегического планирования Секретариата Кабинета Министров Украины; Артему Ратиеву, Департамент международных финансовых проектов Министерства финансов; Марине Купчук, Департамент инвестиций Министерства развития экономики, торговли и сельского хозяйства

Отчет был подготовлен под руководством Андреаса Шаала (директора Секретариата глобальных отношений ОЭСР), Уильяма Томпсона (главы Отдела Евразии ОЭСР), Тимоти Бишопа (координатора по вопросам устойчивого финансирования и инфраструктуры) и политического аналитика Хуана Гарина (двое последних – из Управления по финансовым вопросам и предпринимательской деятельности).

Проект отчета был составлен политическим аналитиком Антти Раухала, при этом ценную поддержку в анализе и составлении предоставили Джибран Пунтаки и Салих Юдже (Отдел Евразии ОЭСР в составе Секретариата глобальных отношений). Проектом руководили Даниэль Квадбек и Джибран Пунтаки (Отдел Евразии ОЭСР), а рецензирование осуществлял Карим Даху (Секретариат глобальных отношений ОЭСР).

Окончательную редакционную, визуальную и коммуникационную поддержку оказали Мигель Кастро, Кристин Сазама и Ванесса Берри-Шатлен (Секретариат глобальных отношений ОЭСР), а административную поддержку оказала Евгения Клименко (Отдел Евразии ОЭСР).

Оглавление

Предисловие	3
Благодарность	5
Сокращения и аббревиатуры.....	11
Резюме.....	12
1. Введение	16
Инвестиции в инфраструктуру как фактор повышения эффективности в процессе восстановления экономики	16
Создание благоприятных рамочных условий для инвестиций в инфраструктуру	18
Развитие инфраструктуры как класса активов.....	20
2. Уровни инвестирования и приоритеты развития инфраструктуры	25
Уровень инвестиций в инфраструктуру в странах ВП сравнительно низок.....	25
Стоимость удовлетворения инфраструктурных потребностей в странах ВП.....	27
Наиболее острые инвестиционные потребности отмечаются в транспортном и энергетическом секторах.....	29
Транспортный сектор.....	32
Энергетическая инфраструктура	34
Управление водоснабжением и канализацией	38
Цифровая инфраструктура	40
Частное участие в развитии инфраструктуры остается ограниченным	41
Частное и иностранное участие в развитии инфраструктуры в странах ВП неоднородны ..	41
Большая часть частных и прямых иностранных инвестиций в инфраструктуру осуществляется в рамках ГЧП	44
В вопросах финансирования инфраструктуры большинство стран ВП полагаются на международных доноров и банки развития.....	46
Внутренние источники финансирования инфраструктуры	51
3. Использование потенциала частного финансирования для развития инфраструктуры.....	53
Создание благоприятной нормативной базы для управления инфраструктурой.....	53
Для повышения качества инфраструктурного планирования могут быть разработаны портфели проектов.....	54
Повышение качества управления инфраструктурой может помочь привлечь частные инвестиции.....	56
В странах ВП действует специальное законодательство и подразделения по ГЧП, однако качество управления имеет потенциал для улучшения.....	58
Дальнейшие действия: Совершенствование управления инфраструктурой	63
Устранение рисков и препятствий для инвестиций в инфраструктуру в странах ВП	66
Макроэкономическая инвестиционная среда	67
Политические риски.....	71
Дальнейшие действия: Снижение рисков	75
Содействие развитию финансового сектора и потенциала инфраструктурного инвестирования	77
Банковская система в странах ВП	82

Институциональные инвесторы.....	87
Рынок ценных бумаг	91
Дальнейшие действия: Повышение потенциала финансовой системы для инвестиций в инфраструктуру	98
4. Выводы и рекомендации.....	101
References	104

Таблицы

Таблица 1.1. Типология инструментов финансирования инфраструктуры.....	22
Таблица 1.2. Профиль рисков и доходность отдельных инфраструктурных активов	24
Таблица 2.1. Роль многосторонних банков развития в качестве инвесторов в инфраструктуру	49
Таблица 3.1. Методы реализации в различных секторах инфраструктуры	58
Таблица 3.2. Передовые международные практики в проектах ГЧП.....	62
Таблица 3.3. Системы управления инфраструктурными инвестициями в странах ВП.....	64
Таблица 3.4. Основные макроэкономические показатели стран ВП, 2018 г.	69
Таблица 3.5. Суверенные кредитные рейтинги стран ВП	96
Таблица 4.1. Рекомендации	103

Рисунки

Рисунок 2.1. Уровень инвестиций в инфраструктуру в странах ВП (% от ВВП)	25
Рисунок 2.2. Валовые капитальные вложения (% от ВВП).....	26
Рисунок 2.3. Индекс качества инфраструктуры 2019 г.....	29
Рисунок 2.5. Влияние загрязнения воздуха на здоровье в странах ВП.....	36
Рисунок 2.6. Производство электроэнергии (% от общего объема).....	37
Рисунок 2.7. Углеродоемкость (кг CO ₂ /ВВП в 2010 г., долл. США).....	38
Рисунок 2.8. Доля населения, не имеющего доступа к безопасной питьевой воде (% от общей численности населения).....	39
Рисунок 2.9. Доля населения, не имеющего доступа к оборудованной санитарной инфраструктуре (% от общей численности населения).....	39
Рисунок 2.10. Цифровая инфраструктура, 2018 г.....	40
Рисунок 2.11. Ценовая корзина ИКТ, 2017 г. (% ВНД на душу населения).....	41
Рисунок 2.12. Частные и иностранные инвестиции в инфраструктуру стран ВП (млн долл. США) и количество проектов	42
Рисунок 2.13. Отраслевая структура инвестиций в новую и существующую инфраструктуру с частным и иностранным участием (млн долл. США).....	43
Рисунок 2.14. Количество инвестиционных проектов и продаж активов в странах ВП.....	44
Рисунок 2.15. Основной капитал ГЧП в 2017 г. (% от ВВП)	45
Рисунок 2.16. Официальное финансирование развития, выделяемое на инфраструктурные проекты (в постоянных ценах 2018 г., млн долл. США)	47
Рисунок 2.17. Распределение финансирования развития инфраструктуры по секторам (% от общего объема) в 2018 г.	48
Рисунок 2.18. Инфраструктурные инвестиции многосторонних банков развития (млн евро)....	49
Рисунок 2.19. Непосредственное участие институциональных и иностранных частных инвесторов в инфраструктурных проектах	52
Рисунок 3.1. Оценки нормативно-правовой базы для ГЧП в странах ВП по версии Всемирного банка.....	62
Рисунок 3.2. Прогноз МВФ в отношении ВВП (в годовом процентном исчислении).....	67

Рисунок 3.3. Обменные курсы валют стран ВП к доллару США	70
Рисунок 3.4. Индекс ограничительности регулирования ПИИ ОЭСР	72
Рисунок 3.5. Обзор странового риска Credendo	73
Рисунок 3.6. Сдерживание коррупции	74
Рисунок 3.7. Активы банковского сектора и институциональных инвесторов (% от ВВП) в 2019 г.	78
Рисунок 3.8. Индекс финансового развития МВФ	79
Рисунок 3.9. Индекс финансовых учреждений МВФ за 2018 г.	80
Рисунок 3.10. Индекс финансовых рынков за 2018 г.	81
Рисунок 3.11. Индекс финансовой открытости	82
Рисунок 3.12. Безнадежные кредиты к общему объему кредитования (доля в%)	84
Рисунок 3.13. Реальные процентные ставки в странах ВП	85
Рисунок 3.14. Объем выдачи синдицированных кредитов к ВВП (%)	86
Рисунок 3.15. Активы институциональных инвесторов (% от ВВП)	88
Рисунок 3.16. Валовые подписанные премии страховых компаний (% от ВВП)	90
Рисунок 3.17. Капитализация фондового рынка (% от ВВП)	92
Рисунок 3.18. Государственные и корпоративные облигации в обращении по валютам (% от общего объема облигаций в обращении)	94
Рисунок 3.19. Валютные резервы в странах ВП	95

Блоки

Блок 1.1. Усовершенствованное восстановление: Устойчивое, стабильное восстановление после пандемии COVID-19	17
Блок 1.2. Инфраструктура как класс активов	20
Блок 1.3. Инструменты финансирования инфраструктуры	22
Блок 2.1. Решение проблемы инфраструктуры в городах с сокращающимся населением в США	31
Блок 2.2. Приоритетные проекты транспортной инфраструктуры в странах ВП	33
Блок 2.3. Загрязнение воздуха представляет собой серьезную угрозу для здоровья населения в странах ВП	35
Блок 2.4. Пилотные проекты МФК по развитию дорожной инфраструктуры в Украине	44
Блок 2.5. Роль многосторонних банков развития в качестве инвесторов в инфраструктуру в странах ВП	49
Блок 2.6. Национальные банки развития направляют финансирование на приоритетные проекты	50
Блок 3.1. Мониторинг Энергетической стратегии Украины на период до 2035 г.	55
Блок 3.2. Модель регуляторной базы активов в качестве альтернативы ГЧП	57
Блок 3.3. Принципы государственного управления государственно-частным партнерством ОЭСР	59
Блок 3.4. Передовые международные практики в области ГЧП	62
Блок 3.5. Проект рекомендаций ОЭСР по управлению инфраструктурой	64
Блок 3.6. Совершенствование практики экспертизы транспортных проектов	65
Блок 3.7. Макроэкономические характеристики стран ВП	68
Блок 3.8. Порт Анаклия в Грузии – пример строительства и политического риска	74
Блок 3.9. Финансирование развития может стимулировать финансирование со стороны частного сектора за счет методов смешанного финансирования	76
Блок 3.10. Реформа банковского сектора в Украине	83
Блок 3.11. Ускорение развития сектора возобновляемой энергетики: пример Программы финансирования альтернативной энергетики в Украине (USELF)	86

Блок 3.12. Содействие инфраструктурному инвестированию со стороны институциональных инвесторов.....	88
Блок 3.13. Создание внутреннего долгового рынка для выпусков облигаций в национальной валюте в Украине	93
Блок 3.14. Благоприятная среда для зеленых облигаций	97
Блок 3.15. Фонды общественной инфраструктуры могут способствовать увеличению объема частного инвестирования.....	100

Сокращения и аббревиатуры

АБР – Азиатский банк развития

АБИИ – Азиатский банк инфраструктурных инвестиций

ВЕЕВPS – Обследование «Состояние деловой среды и показатели деятельности предприятий»

ЦВЕ – Центральная и Восточная Европа

ВП – Восточное партнерство

ЕБРР – Европейский банк реконструкции и развития

ЕИБ – Европейский инвестиционный банк

ESG – окружающая среда, социальные вопросы, управление

БИФ – Биржевой индексный фонд

ЕС – Европейский союз

ПИИ – Прямые иностранные инвестиции

ВВП – Валовой внутренний продукт

ВНД – Валовой национальный доход

МФК – Мировой финансовый кризис

МФУ – Международное финансовое учреждение

МВФ – Международный валютный фонд

МБР – Многосторонний банк развития

ГЧП – Государственно-частное партнерство

ОЭСР – Организация экономического сотрудничества и развития

РБА – Модель регуляторной базы активов

ГП – Государственное предприятие

ТЕН-Т – Трансъевропейская транспортная сеть

ООН – Организация Объединенных Наций

Долл. США – доллар Соединенных Штатов Америки

ВЭФ – Всемирный экономический форум

Резюме

Разрыв между текущим уровнем финансирования инфраструктуры и предполагаемыми будущими потребностями является проблемой для большинства стран, и шесть стран Восточного партнерства (ВП) не являются исключением в данном отношении. Правительства стран ВП установили целевые показатели для ежегодных инвестиций в инфраструктуру на уровне 2–5% от ВВП. Однако, по оценкам ОЭСР, для поддержания существующей инфраструктуры и удовлетворения будущих потребностей с учетом изменений климата, урбанизации, а также изменений в сфере транспорта и производства энергии большинству стран потребуется инвестировать в инфраструктуру около 5–7% от своего ВВП (OECD, 2020^[1]). Наиболее точные сравнительные оценки инвестиций в инфраструктуру в странах ВП показывают, что уровни инвестиций в инфраструктуру не соответствовали этому показателю (World Bank, 2019^[2]). Помимо необходимости модернизации существующей инфраструктуры для повышения качества жизни и улучшения экономических перспектив правительства стран ВП сталкиваются с проблемой создания экологически устойчивой энергетической и транспортной инфраструктуры для смягчения последствий изменения климата и адаптации к его последствиям. Углеродоемкость экономик стран ВП остается высокой, а возобновляемые источники энергии составляют лишь малую долю внутреннего производства электроэнергии.

Для преодоления разрыва в финансировании инфраструктуры одних государственных инвестиций будет недостаточно. Правительствам стран ВП следует рассмотреть различные способы увеличения частного и иностранного участия в финансировании и реализации инфраструктурных проектов для дополнения государственных расходов и повышения эффективности эксплуатации и управления инфраструктурой. Уровень частного финансирования инфраструктурных проектов в более развитых странах, как правило, составляет около 2% от ВВП. В странах ВП этого уровня достигла лишь Армения, в других же странах частное финансирование варьируется на уровне ниже 1% от ВВП. В Азербайджане и Беларуси уровень частного финансирования инфраструктуры ничтожно мал (World Bank, 2019^[2]).

Среди стран ВП частные инвестиции наиболее распространены в электроэнергетическом секторе. В частности, Армения, Грузия и Украина привлекли значительные частные и иностранные инвестиции для развития инфраструктуры производства электроэнергии. Например, после 2010 г. Грузия привлекла около 800 млн долл. США в гидроэнергетические проекты, а после 2015 г. Украина почти в шесть раз увеличила долю электроэнергии, произведенной из возобновляемых источников. В целом, начиная с 2010 г. регион ВП привлек около 8 млрд долл. США инвестиций в сферу энергетической инфраструктуры с участием частного капитала. Несмотря на эти достижения, объем частных инвестиций остается незначительным по сравнению с финансированием со стороны многосторонних банков развития (МБР), которые играют важнейшую роль в развитии инфраструктуры в странах ВП. Начиная с 1990 г. объем инвестиций МБР в инфраструктуру в регионе составил более 28 млрд долл. США, и их влияние распространяется не только на финансирование, но и на повышение стандартов качества и содействие привлечению частных инвестиций.

В качестве механизма привлечения частных и иностранных инвестиций во многих странах получило распространение государственно-частное партнерство (ГЧП). Большая часть частных и иностранных инвестиций в инфраструктуру в странах ВП осуществляется в рамках ГЧП. Более 90% завершённых проектов ГЧП в регионе приходятся на долю Армении, Грузии и Украины. Официальные нормативно-правовые базы для деятельности ГЧП значительно различаются в пределах региона с точки зрения соответствия передовой международной практике. По результатам наиболее полного на сегодняшний день международного опроса Армения получила наивысший балл в регионе в отношении системы закупок, однако страна испытывала серьезные недостатки в части контроля за исполнением договора (World Bank, 2018^[3]). Нормативно-правовая база для деятельности ГЧП относительно хорошо развита в Беларуси и Молдове, однако проекты ГЧП не получили широкого распространения.

К основным препятствиям на пути увеличения объема частного финансирования инфраструктуры относятся неравномерное развитие внутренних финансовых систем, отсутствие у финансовых субъектов опыта и мотивации инвестировать в альтернативные активы, такие как инфраструктура, а также макроэкономическая нестабильность и инвестиционная среда, которая препятствует долгосрочным инвестициям из-за потенциальных рисков процентной ставки, опасения по поводу прав собственности и высокие политические риски. Достижение более высоких уровней частного финансирования инфраструктурных проектов напрямую зависит от усилий по созданию благоприятных условий для *всех* инвестиций. Структурные препятствия для частных и иностранных инвестиций в виде отсутствия равных условий работы для частных/иностраных компаний и ГП и ограничений на ПИИ в защищенных секторах препятствуют привлечению частных инвестиций во все сектора, однако они особенно важны для инфраструктуры, учитывая сложность и особенности проектного цикла инвестиций в инфраструктуру. Устранение этих основных трудностей будет иметь критическое значение для создания более благоприятных условий для инвестиций в инфраструктуру.

Продолжающийся кризис, связанный с пандемией COVID-19, представляет собой третье экономическое потрясение, с которым столкнулись страны ВП в этом столетии после Мирового финансового кризиса и экономических и политических шоков 2014–2015 гг. До сих пор финансовые секторы справлялись с последствиями кризиса довольно успешно, и волатильность обменного курса не достигла уровней, наблюдавшихся во время предыдущих кризисов. Однако возможности местных финансовых секторов по обеспечению финансирования инфраструктуры ограничены, особенно из-за несущественной роли институциональных инвесторов и неразвитости рынков капитала. На развивающихся рынках Центральной Европы институциональные инвесторы владеют активами, эквивалентными 20–25% от ВВП, в то время как в регионе ВП эта цифра составляет менее 5%. Кроме того, в странах ВП практически отсутствуют фондовые рынки. Значение институциональных инвесторов продолжает расти. Это особенно относится к пенсионным фондам: недавние пенсионные реформы сделали их неотъемлемой частью системы социального обеспечения. В ряде стран ВП нормативно-правовая база ограничивает прямые инвестиции институциональных инвесторов в альтернативные активы, а ограниченная доступность финансовых инструментов, таких как облигации инфраструктурных проектов, усложняет данный процесс.

В долгосрочной перспективе повышение способности национальных финансовых систем и иностранных инвесторов обеспечивать финансирование инфраструктуры

будет зависеть от работы по содействию предоставлению финансирования и наличия инструментов снижения рисков при одновременном повышении качества управления инфраструктурой на всех этапах – от планирования и эксплуатации до создания благоприятной среды для всех инвестиций. Следующие рекомендации могут помочь правительствам стран ВП укрепить потенциал частного финансирования для поддержки развития инфраструктуры:

- *Повышение качества управления инфраструктурой:* Правительствам стран ВП следует изложить свои стратегические цели в отношении развития инфраструктуры в специальных стратегических документах. Правительствам следует приложить больше усилий для составления надежных общедоступных портфелей проектов, в которых были бы перечислены инвестиционные возможности для частных инвесторов. У некоторых правительств стран ВП имеются перечни приоритетных проектов и сопутствующие сметы, прилагаемые к инфраструктурным стратегиям, однако следует приложить дополнительные усилия для предоставления потенциальным инвесторам подробной и актуальной информации посредством интерактивных портфелей проектов. Кроме того, можно повысить качество планирования инфраструктуры за счет создания фондов подготовки проектов, предоставляющих средства для разработки технико-экономических обоснований и долгосрочного инфраструктурного планирования. Правительства стран ВП также могут следовать руководящим принципам ОЭСР по совершенствованию нормативно-правовой базы для ГЧП и созданию равных условий для инвестиций в инфраструктуру путем устранения общих торговых и инвестиционных ограничений, совершенствования структур управления ГП и обеспечения надлежащей конкуренции.
- *Внедрение инструментов снижения рисков для содействия долгосрочным инвестициям:* Инвестиции в иностранной валюте сопряжены со значительным валютным риском, а неустойчивый обменный курс препятствует привлечению долгосрочных инвестиций. Правительства стран ВП могли бы направить дополнительные усилия на расширение применения поддерживаемых государством инструментов снижения рисков, создание специальных гарантийных фондов для поддержки инвестиций ГЧП и продвижение методики смешанного финансирования с участием правительства и МБР. Правительства стран ВП могут также предложить инструменты снижения рисков для инфраструктурных проектов в сотрудничестве с МБР. Упрощенный доступ к инструментам снижения рисков должен сопровождаться созданием благоприятной среды для всех инвестиций, что подразумевает продолжение работы, направленной на создание равных условий для ведения деятельности, обеспечение соблюдения прав собственности и борьбу с коррупцией на всех уровнях государственного управления.
- *Повышение потенциала внутренних финансовых систем для поддержки инвестиций в инфраструктуру:* Правительствам стран ВП следует развивать фондовые рынки с упором на инфраструктуру, поддерживая развитие долевых инструментов, которые позволят привлечь частный капитал для инвестиций в акционерный капитал инфраструктурных проектов. Страны также могут создавать инструменты софинансирования и партнерства для

инвестирования в акционерный капитал проектов наряду с частными инвесторами. Создание специализированных инфраструктурных фондов или банков по развитию инфраструктуры может повысить эффективность государственных инвестиций. Правительства стран ВП могут способствовать диверсификации финансирования за счет заемных средств посредством развития рынков капитала. Одним из ключевых способов достижения этой цели могло бы стать укрепление механизмов синдицированного кредитования и развитие рынка долговых ценных бумаг в области инфраструктуры, таких как инфраструктурные облигации и зеленые облигации. Вышеупомянутые меры должны сопровождаться надежными и прозрачными инвестиционными обязательствами со стороны правительств стран ВП.

1. Введение

Инвестиции в инфраструктуру как фактор повышения эффективности в процессе восстановления экономики

Качество инфраструктуры лежит в основе всего - от качества жизни до долгосрочной конкурентоспособности экономики. Важно отметить, что, по мере того как мир ищет пути к восстановлению после пандемии COVID-19 – самого серьезного мирового экономического кризиса и кризиса здравоохранения нашего века, – инвестиции в инфраструктуру могут иметь существенный мультипликативный эффект. По оценкам ОЭСР, каждый доллар, вложенный в инфраструктуру, увеличит долгосрочный объем производства больше, чем первоначальные инвестиции. Стимулирование государственных инвестиций в размере 0,5% ВВП может увеличить объем производства в среднем на 1,6% в крупных странах с развитой экономикой. Кроме того, чем ниже начальный объем государственного капитала, тем выше норма прибыли, а это означает, что выгоды от увеличения инвестиций в инфраструктуру могут быть особенно значительными в странах Восточного партнерства. (ОЭСР, 2016^[4]). Эффект мультипликации инвестиций в инфраструктуру может быть особенно важным во время экономического кризиса. Недавние исследования показывают, что выгоды от инвестиций в государственную инфраструктуру, при условии разумного отбора и эффективной реализации, могут быть значительными. По оценке МВФ, мультипликативный эффект составляет до 0,8, что означает, что каждый вложенный доллар повышает внутреннее благосостояние на данную величину (Ganelli and Tervala, 2016^[5]).

Правительства стран ВП могут рассматривать инвестиции в инфраструктуру как неотъемлемую часть своих планов по восстановлению, которая позволит повысить устойчивость к внешним потрясениям и поддержать краткосрочный рост и долгосрочную конкурентоспособность, устраняя при этом недостатки существующей инфраструктуры и принимая более экологически устойчивые решения (см. Блок 1.1). В краткосрочной перспективе приоритет следует отдавать увеличению государственных инвестиций в инфраструктурные проекты. В долгосрочной перспективе правительствам стран ВП следует стремиться к увеличению роли частного участия в финансировании инфраструктурных проектов, чтобы дополнить государственные расходы и финансирование из МФУ, которые играют решающую роль во всем регионе.

Роль частного сектора в создании и управлении инфраструктурными активами в странах ВП реализуется преимущественно за счет продажи государственных активов, особенно элементов электросетей и газораспределительных сетей. Роль частного сектора в развитии инфраструктуры возобновляемых источников энергии также становится все более заметной, особенно в Украине, где после 2010 г. было построено 40 новых солнечных и ветряных электростанций. Иностранные инвесторы играют активную роль в этих проектах, в то время как относительно хорошо развитые механизмы ГЧП способствуют их участию. В краткосрочной перспективе роль иностранных инвестиций (кроме МБР), вероятно, будет ограничена из-за кризиса, связанного с пандемией COVID-19. Ожидается, что в 2020 г. глобальные потоки ПИИ снизятся на 30%, в то время как восстановление, вероятно, займет годы, а отрицательное воздействие на страны с формирующейся рыночной экономикой,

вероятно, будет еще более существенным (OECD, 2020_[6]). С неопределенностью сопряжены даже краткосрочные перспективы, а на восстановление прямых иностранных инвестиций до докризисных уровней, вероятно, понадобятся годы. Следовательно, развитие внутренних источников финансирования становится все более важным приоритетом.

Блок 1.1. Усовершенствованное восстановление: Устойчивое, стабильное восстановление после пандемии COVID-19

«Усовершенствованное восстановление» должно стать основным принципом инвестиций в инфраструктуру после кризиса, связанного с COVID-19. Сохранение инвестиционных моделей по стандартному сценарию оставит общества уязвимыми к глобальным экологическим катастрофам, таким как изменение климата и утрата биоразнообразия, которые в долгосрочной перспективе, вероятно, нанесут больший ущерб, нежели нынешняя глобальная пандемия. Пакеты помощи для восстановления экономики и новая инфраструктура должны быть ориентированы на повышение устойчивости за счет создания более инклюзивных решений с нулевым уровнем выбросов парниковых газов, которые учитывают долгосрочное благосостояние граждан и защиту окружающей среды, в дополнение к краткосрочному экономическому росту. На практическом уровне правительства стран ВП могут рассмотреть следующие шаги:

- предварительная проверка пакетов стимулирующих мер на предмет их долгосрочного воздействия на показатели устойчивости, приоритетность мер, сочетающих рост числа рабочих мест и производства с долгосрочной устойчивостью путем исключения привязки к инфраструктуре с интенсивными уровнями выбросов;
- создание портфелей устойчивых инфраструктурных проектов, прошедших этап предварительной подготовки, которые можно реализовать в сжатые сроки;
- повышение целевых показателей долгосрочных экологических инициатив и обеспечение соответствия пакетов стимулирующих мер этим результатам. Углеродоемкость экономик стран ВП неуклонно снижалась, однако все еще остается значительно выше среднего показателя по ОЭСР; см. следующую главу.
- активная поддержка развития зеленого финансирования для повышения устойчивости за счет поощрения более долгосрочных перспектив для финансовых решений. Потенциал государственных финансов для активизации частных инвестиций может быть использован за счет увеличения кредитных полномочий и создания возможностей для совместного инвестирования с частным сектором.
- формирование процессов государственных закупок, в которых приоритет отдается устойчивым, низкоуглеродным и инновационным решениям. Конкурсные предложения могут оцениваться на основе затрат и объема выбросов в течение срока службы актива.

- предоставление специальной поддержки при обучении в отраслях, пострадавших от текущего кризиса, для целей долгосрочного снижения декарбонизации.

Кризис и потенциальные государственные инвестиции, направленные на ускорение восстановления, также следует использовать в качестве возможности ускорить сдвиг парадигмы в сторону интеллектуальной инфраструктуры, которую ОЭСР определяет как «инициативы или подходы, которые эффективно используют цифровизацию для повышения уровня благосостояния граждан и обеспечения более эффективных и устойчивых и инклюзивных городских услуг и сред в рамках совместного процесса с участием многих заинтересованных сторон». Усовершенствованное использование данных может помочь градостроителям использовать ресурсы более эффективным образом за счет лучшего понимания состояния существующего фонда и потребностей пользователей. Например, цифровой мониторинг использования транспортной инфраструктуры и интеллектуальных энергосетей может способствовать более эффективному использованию ресурсов, что является важным компонентом экологизации энергетической и транспортной инфраструктуры региона.

Источник: (OECD, 2020^[7])

Примечание: Подробное исследование финансирования экологически устойчивой инфраструктуры см. в разделе «Финансирование возможных вариантов климатического будущего: Переосмысление инфраструктуры» (OECD, 2018^[8]). Интеллектуальные города подробно обсуждаются в разделе «Интеллектуальные города и инклюзивный рост» (OECD, 2020^[9]).

Роль национальных финансовых секторов в обеспечении средств на развитие инфраструктуры ограничена. Их влияние носит преимущественно косвенный характер и реализуется за счет покупки государственных облигаций. Их потенциал может быть увеличен за счет применения финансовых инструментов, таких как облигации в рамках конкретных инфраструктурных проектов или зеленые облигации. В данном отношении лидирует Украина: страна выпустила свои первые зеленые облигации в ноябре 2019 г. Рынок институциональных инвесторов, таких как пенсионные фонды и страховые компании, все еще находится в зачаточном состоянии, но тем не менее постепенно развивается. Странам ВП следует рассмотреть возможность развития инструментов финансового сектора в качестве способа обеспечения увязки роста финансовых секторов региона и их растущей роли в обеспечении финансирования инфраструктуры.

Создание благоприятных рамочных условий для инвестиций в инфраструктуру

Страны ВП могут предложить инвесторам привлекательные возможности в различных сетевых секторах – от возобновляемых источников энергии до транспорта и муниципальной инфраструктуры. Однако для того чтобы полностью раскрыть потенциал частных инвестиций, одного предложения финансовых инструментов, способствующих привлечению частного инвестора, недостаточно.

Привлечение более высоких уровней частного финансирования в инфраструктурные проекты должно сопровождаться мероприятиями по созданию благоприятных условий для всех инвестиций. Структурные препятствия для частных и иностранных инвестиций в виде отсутствия равных условий деятельности для частных/иностраных компаний и ГП и ограничений на ПИИ в защищенных секторах препятствуют частным инвестициям во все сектора, однако они особенно важны для инфраструктуры, учитывая сложность и особенности проектного цикла инвестиций в инфраструктуру. Устранение этих основных трудностей будет иметь критическое значение для создания более благоприятных условий для инвестиций в инфраструктуру.

Сопутствующая благоприятная институциональная среда, элементами которой являются подразделения ГЧП, закупочные организации и органы приватизации с достаточным персоналом и четко определенными обязанностями, играет важную роль в стимулировании участия частного сектора в развитии инфраструктуры (OECD, 2015_[10]). В «Сборнике образцов передовой практики в области политики для качественного инвестирования в инфраструктуру ОЭСР» (OECD, 2020_[11]) представлены образцы передовой практики стран ОЭСР, относящейся к различным аспектам инвестиций в инфраструктуру на разных этапах проекта. Один из ключевых моментов – необходимость обеспечить согласованность и преемственность действий. Стратегическое направление и защита инвестиций должны сохраняться даже при смене правительства.

Основы управления инфраструктурой преимущественно уже существуют в странах ВП, по крайней мере, с точки зрения формальных механизмов (см. Главу 3 с обсуждением процессов управления инфраструктурой). Однако всеобщую инвестиционную среду характеризует разрыв между формальными институтами и нормативно-правовой базой, с одной стороны, и неформальной практикой субъектов частного и государственного сектора, с другой, что усложняет привлечение инвестиций в инфраструктуру. Проблемы, связанные с верховенством права и коррупцией, подрывают исполнение договоров и защиту права собственности, которые жизненно важны для инвестиций в инфраструктуру. Сроки обеспечения принудительного исполнения договоров особенно существенны в Армении и Молдове, а требования к затратам остаются высокими в Молдове и Украине, в то время как качество и целостность судебного процесса по-прежнему нуждаются в значительных улучшениях, особенно в Азербайджане, Беларуси, Молдове и Украине (OECD, 2020_[12]).

Наряду с этим, практика осуществления закупок в большинстве стран ВП не обеспечивает равных условий для конкуренции между частными/иностраными компаниями и привилегированными местными компаниями и ГП. Оценка практики закупок стран ВП, проведенная для Индекса политики ОЭСР в отношении МСП 2020, выявила значительные подвижки в создании электронных закупочных систем во всем регионе, однако вместе с тем указала на имеющиеся проблемы, связанные с непрозрачностью критериев заключения договоров и ограниченными институциональными возможностями должностных лиц, заключающих договоры, для исполнения своих обязанностей (OECD, 2020_[12]).

Наконец, следует отметить, что ГП играют важную роль в развитии и управлении инфраструктурой в регионе ВП, и усовершенствования процесса управления ГП будут играть важную роль в повышении качества формирования инфраструктуры и возможностей для участия частного капитала в инфраструктурных проектах.

Развитие инфраструктуры как класса активов

В основе привлечения частного финансирования лежат мероприятия по развитию инфраструктуры как класса активов (см. Блок 1.2). Важно начать с установления различия между финансированием и инвестированием инфраструктуры. В конечном итоге инфраструктуру финансируют доходы налогоплательщиков и сборы с пользователей, в то время как к частному финансированию могут относиться любые частные инвестиции в инфраструктуру. Частное финансирование может включать в себя ГП, которые управляют инфраструктурой и осуществляют заимствования на рынках капитала, приватизацию инфраструктурных активов, ГЧП или инвестиции в новые объекты инфраструктуры. Инфраструктурные активы имеют ряд отличительных характеристик, которые формируют их профиль риска как в целом, так и в местном контексте стран ВП.

Блок 1.2. Инфраструктура как класс активов

В тесном сотрудничестве с другими международными организациями ОЭСР поддерживает инициативу G20 по созданию совместных подходов к привлечению частного капитала, особенно крупных институциональных инвесторов, для преодоления инфраструктурного разрыва. Дорожная карта инициативы сосредоточена на трех общих целях: совершенствование разработки проектов, улучшение инвестиционной среды и содействие большей стандартизации. Цели разделены на рабочие процессы, которые отражают препятствия на пути развития глобального рынка инфраструктуры, где в инфраструктурные активы будет легко инвестировать и где ими будет легко торговать:

- *Договорная стандартизация:* Большая стандартизация договоров и документов, связанных с процессами торгов и закупок, снизит затраты и уровень сложности инвестиций в инфраструктуру, особенно для международных инвесторов.
- *Финансовая стандартизация:* Отсутствие стандартизированных договоров и обязательств о финансировании может привести к ненужным сложностям, затрудняющим привлечение инвестиций, особенно со стороны крупных институциональных инвесторов с диверсифицированными портфелями активов.
- *Подготовка проектов:* Ненадлежащая подготовка проектов и отсутствие портфелей проектов могут привести к недостаточному использованию потенциала частных инвестиций и неэффективной реализации приоритетов строительства инфраструктуры.
- *Предоставление недостающих данных:* Однозначные и актуальные данные имеют ключевое значение для создания и функционирования эффективных рынков, которые способствуют инвестициям и торговле инфраструктурными активами.
- *Финансовая инженерия, распределение и снижение рисков:* Точная оценка рисков, наличие обеспечения и инструментов диверсификации, в том числе методов смешанного финансирования, необходимы для привлечения частных инвестиций в инфраструктурные активы.

- *Нормативно-правовая база и рынки капитала:* Надлежащая нормативно-правовая база поддерживает инвестиционный климат для инфраструктурных активов. На развивающихся рынках, таких как страны ВП, важно обеспечить развитие глубоких и ликвидных финансовых рынков для содействия финансированию в местной валюте.
- *Качественная инфраструктура:* Экологическая и социальная устойчивость лежит в основе успеха долгосрочных инфраструктурных инвестиций, однако отсутствие признанных на международном уровне параметров и определений ограничивает возможности для совместных действий по поддержке развития устойчивой инфраструктуры.

Источник: (ОЕСД, 2018_[13])

К ключевым характеристикам, отличающим инфраструктуру от других типов активов, относятся:

- *Капиталоемкость и долговечность:* Инфраструктурные активы зачастую сопряжены с высокими первоначальными затратами и во многих случаях не формируют положительные денежные потоки на ранних этапах реализации, что свидетельствует о необходимости создания инвестиционной среды, которая поощряет долгосрочные инвестиции, сводя к минимуму риски экспроприации и обеспечивая общеэкономическую стабильность.
- *Эффект масштаба и внешние факторы:* Многие инфраструктурные активы связаны с естественными монополиями, такими как автомагистрали и водоснабжение, которые обеспечивают растущую отдачу за счет масштаба. Хотя такие активы часто приносят ощутимые выгоды большим группам населения, нередко имеет место концентрация затрат, в то время как взимание платы напрямую с пользователей зачастую нецелесообразно и нежелательно, что делает определенные инфраструктурные активы менее привлекательными для частных инвесторов (см. таблицу ниже).
- *Неоднородность, сложность и наличие большого количества сторон:* Инфраструктурные активы часто находятся в центре сложных юридических договоренностей, чьей целью является обеспечение гарантий надлежащего распределения доходов и рисков. Сложность юридических договоренностей снижает ликвидность инфраструктурных активов, что еще раз подчеркивает необходимость создания благоприятных условий, способствующих долгосрочным инвестициям.
- *Непрозрачность:* В инфраструктурных секторах часто отсутствуют четкие ориентиры для измерения эффективности инвестиций, а информация, необходимая для осуществления инвестиций, бывает разрозненной и труднодоступной. В результате инвестиции в инфраструктуру часто требуют точного знания местного контекста, что снижает привлекательность инфраструктурных активов для менее крупных частных инвесторов.

Хотя инфраструктура как класс активов обладает некоторыми особенностями, которые отличают ее от других активов, разнообразные инфраструктурные активы значительно различаются между собой с точки зрения ожидаемых рисков и доходности инвестиций. Договорное производство электроэнергии считается относительно низкорисковым и малоприбыльным по сравнению с

телекоммуникациями и коммерческой выработкой электроэнергии, которые несут значительно более высокие риски, но также и более высокую потенциальную прибыль (JP Morgan Asset Management, 2015_[14]). Разные профили рисков в разных инфраструктурных секторах отражают различия в доступе к рынкам среди потенциальных конкурентов и риск обесценивания капитала. Например, барьеры для входа в железнодорожный сектор относительно высоки, что ограничивает риски для частных инвесторов, в то время как конкуренция в телекоммуникационном секторе зачастую намного более существенна. В то же время телекоммуникационные решения зачастую выходят из строя, что требует дорогостоящего ремонта и модернизации. Различные модели предоставления услуг, разные уровни участия частного сектора и доступность механизмов финансирования в различных секторах инфраструктуры отражают различные профили риска и доходности (см. Блок 1.3 для ознакомления с подробными данными о различных типах инструментов финансирования инфраструктуры).

Блок 1.3. Инструменты финансирования инфраструктуры

В таблице ниже представлены методы инвестирования с разделением типов инвестиций на широкие категории активов (с фиксированным доходом, смешанные, долевы), за которыми следуют основные финансовые инструменты по каждой категории. Картина усложняется тем, что инвесторы могут являться как кредиторами, так и держателями акций, а определенные инвестиции, особенно некоторые договоры ГЧП, часто могут иметь характеристики, схожие с долговыми инструментами. За финансовыми инструментами следуют основные рыночные каналы. Частные инвесторы вкладывают средства в инфраструктурные проекты преимущественно по двум основным каналам: путем прямого инвестирования в отдельные инфраструктурные проекты или путем инвестирования через корпоративные балансы и другие балансовые структуры. Характер выбранного инфраструктурного актива, распределение рисков, нормативные и налоговые факторы, а также тип инвестора влияют на выбор наиболее подходящего инвестиционного инструмента. Мелкие инвесторы в основном ограничены каналами объединенного капитала и корпоративными инвестициями, в то время как инвесторам с более крупными активами проще инвестировать в отдельные проекты напрямую. Из перечисленных финансовых инструментов, отражающих более широкие рынки капитала, наиболее распространенными и важными для инфраструктурных проектов с частным участием являются облигационное и кредитное финансирование. Исторически долговые инструменты составляли до 90% от общей капитализации инфраструктурных проектов.

Таблица 1.1. Типология инструментов финансирования инфраструктуры

Методы		Инструменты финансирования инфраструктуры		Рыночные механизмы
Категория активов	Инструмент	Инфраструктурный проект	Корпоративный баланс/другие организации	Объединенный капитал
С фиксированным доходом	Облигации	Проектные облигации	Корпоративные облигации, зеленые облигации	Облигационные индексы, облигационные фонды, торгуемые индексные фонды
		Муниципальные, субсуверенные облигации	Субординированные облигации	
		Зеленые облигации, сукук		

	Кредиты	Прямое/соинвестиционное кредитование инфраструктурных проектов, синдицированные проектные кредиты	Прямое/соинвестиционное кредитование инфраструктурных предприятий Синдицированные кредиты, секьюритизированные кредиты, обеспеченные залогом кредитные обязательства	Долговые инвестиционные фонды (главные партнеры) Кредитные индексы, кредитные фонды
Смешанный	Гибридный	Субординированные займы/облигации, мезонинное финансирование	Субординированные облигации, конвертируемые облигации, привилегированные акции	Мезонинные долговые фонды (главные партнеры), Гибридные долговые фонды
Долевой	Котируемый	Доходные компании	Котируемые акции инфраструктурных объектов и поставщиков коммунальных услуг, закрытые фонды, инвестиционные трасты недвижимости, инвестиционные инфраструктурные трасты, командитные общества с ограниченной ответственностью	Котируемые инфраструктурные акционерные фонды, трасты, торгуемые индексные фонды
	Некотируемый	Прямое/соинвестиционное кредитование собственного капитала инфраструктурных проектов, ГЧП	Прямое/соинвестиционное кредитование собственного капитала инфраструктурных организаций	Некотируемые инфраструктурные фонды

Источник: (OECD, 2015^[15])

Ввиду различных профилей риска и доходности инвесторов, которые стремятся диверсифицировать свои портфели, привлекают различные типы инфраструктурных активов (см. Таблица 1.2). Например, в отличие от большинства долгов по проектам, риски, связанные с инфраструктурными кредитами, сосредоточены на раннем этапе инвестирования, на этапе строительства. После этапа строительства уровень дефолта по инфраструктурным долгам значительно ниже, чем в случае других проектных облигаций. Неравномерность риска подчеркивает роль государственного регуляторного вмешательства в целях снижения первоначальных инвестиционных и строительных рисков, что делает возможным частное инвестирование. В целом, глобальный коэффициент возврата для инфраструктурных облигаций (83%) выше, нежели в случае других проектных облигаций (78%). Инфраструктурные активы также могут иметь привлекательную рентабельность инвестиций. В течение 2010-х гг. некотируемые инфраструктурные акции на развивающихся рынках обеспечивали как более высокую доходность, так и меньшие риски по сравнению с котируемыми акциями международных эмитентов. Однако котируемые инфраструктурные акции развивающихся рынков показали более низкие результаты из-за более высоких рисков и более низкой доходности, чем другие котируемые международные акции (Global Infrastructure Hub, 2020^[16]).

Таблица 1.2. Профиль рисков и доходность отдельных инфраструктурных активов

Сектор	Относительный риск	Средняя ожидаемая доходность (%)	Потенциал амортизации капитала
Социальная инфраструктура	низкий	5-8	низкий
Договорное производство электроэнергии	низкий	6-10	низкий
Регулируемые коммунальные услуги	низкий–средний	8-10	низкий–средний
Платные дороги	низкий–средний	8-12	низкий–средний
Аэропорты	средний	10-15	средний
Морские порты	средний	11-16	средний
Грузовая железнодорожная инфраструктура	средний–высокий	12-16	средний–высокий
Телекоммуникационная инфраструктура	высокий	12-18	высокий
Коммерческое производство электроэнергии	высокий	14-20	высокий

Источник: По материалам (JP Morgan Asset Management, 2015^[14])

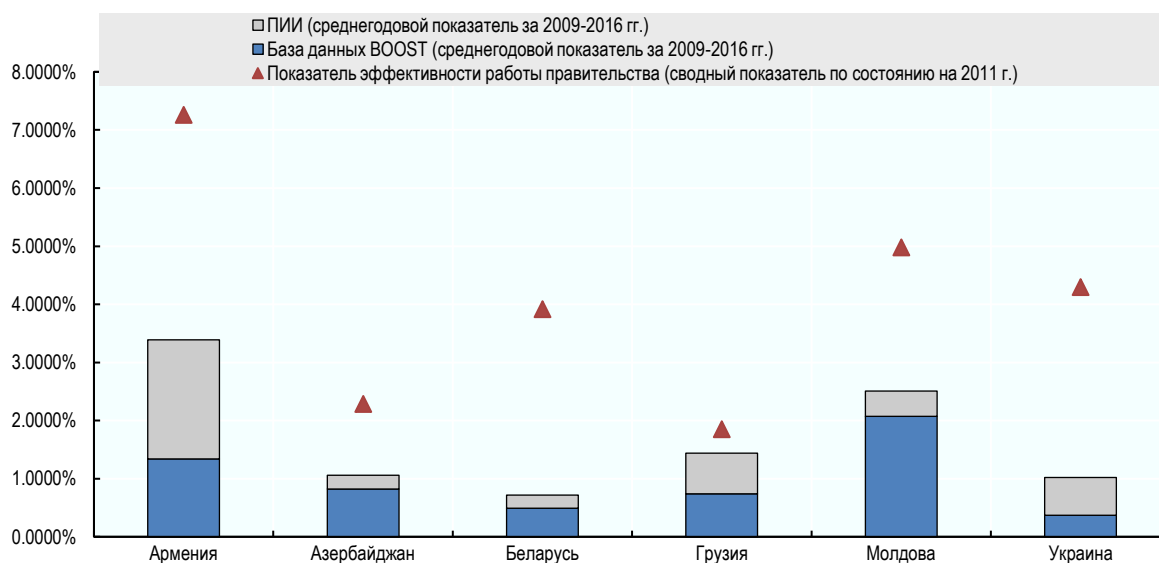
Регион ВП сталкивается со многими препятствиями на пути увеличения значимости частного финансирования, однако в последние годы наблюдается рост попыток привлечь частных инвесторов для устранения пробелов в инфраструктуре и удовлетворения инфраструктурных потребностей региона, которые обсуждаются в следующей главе. Инвестиционная среда чревата политическими и экономическими рисками. Валютные курсы нестабильны, а процентные ставки высоки, что препятствует долгосрочным инвестициям. Для повышения качества управления инфраструктурой, определения приоритетных проектов и создания прозрачной инвестиционной среды необходимы комплексные улучшения. Более широкие структурные реформы, направленные на установление и укрепление верховенства права и равных условий ведения деятельности, имеют принципиальное значение для создания у инвесторов уверенности в том, что их инвестиции будут защищены от рисков экспроприации, и что инвестиционная среда является предсказуемой в долгосрочной перспективе. Частные и иностранные инвестиции могут сыграть важную роль в решении задач модернизации инфраструктуры региона для удовлетворения текущих и будущих потребностей, однако они могут стать лишь частью решения более серьезной проблемы разрыва между текущими уровнями инвестиций и будущими потребностями.

2. Уровни инвестирования и приоритеты развития инфраструктуры

Уровень инвестиций в инфраструктуру в странах ВП сравнительно низок

Оценить уровень инвестиций в инфраструктуру непросто, поскольку инвестиции распределены между различными правительственными министерствами, ведомствами, а также компаниями частного и государственного секторов. Определения инфраструктуры также различаются в разных странах. С учетом различных показателей и определений одна из наиболее подробных межстрановых оценок совокупных инвестиций частного и государственного секторов представляет два набора оценок инвестиций в инфраструктуру (см. Рисунок 2.1 для ознакомления с оценками и примечания к цифрам для ознакомления с различными методологиями). Учитывая, что одна оценка, вероятно, является завышенной, а другая – заниженной, уровень инвестиций в инфраструктуру вряд ли превысит 5% от ВВП в любой из стран ВП (World Bank, 2019^[2]). Согласно оценке Всемирного банка, в 15 странах – первоначальных членах ЕС уровень инвестиций в инфраструктуру после 2000 г. составлял от 3% до 4% от ВВП, в то время как в странах, присоединившихся к ЕС после 2004 г., уровень инвестиций составляет около 5% от ВВП.

Рисунок 2.1. Уровень инвестиций в инфраструктуру в странах ВП (% от ВВП)



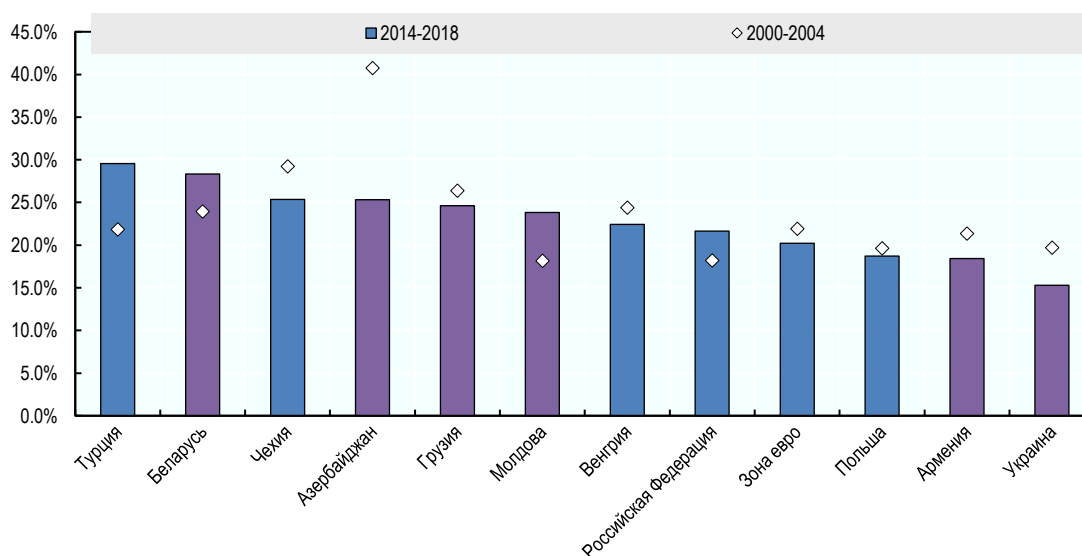
Примечание: Оценки расходов на инфраструктуру основаны на трех различных наборах данных. Набор данных Всемирного банка об участии частного сектора в инфраструктуре (ПИИ) объединяет обязательства по частным инвестициям (нереализованные инвестиции). База данных о государственных расходах Всемирного банка BOOST измеряет инвестиции центрального правительства в инфраструктуру. Однако она не включает инвестиции ГП. Совокупные инвестиции по BOOST и ПИИ, вероятно, будут отражать заниженную оценку фактических инфраструктурных уровней. Скорректированные данные Интегрированной базы данных государственного сектора Всемирного банка (Эффективность работы правительства) представляют собой данные об инвестициях центрального правительства и инвестициях ГП по состоянию на 2011 г. База данных «Эффективность работы правительства», вероятно, отражает завышенную оценку, поскольку она также охватывает не

связанные с инфраструктурой инвестиции в шахты и другие основные фонды, несмотря на корректировки, ограничивающие включение не связанных с инфраструктурой активов.

Источник: По материалам (World Bank, 2019^[2])

Объемы государственных инвестиций и общие уровни капитальных вложений также отражают расхождения внутри региона в отношении инвестиций в основные активы. Среди стран ВП уровни инвестирования (в отношении как государственных инвестиций, так и показателей капитальных вложений) остаются низкими в Армении и Украине, однако в остальной части региона уровни инвестиций сопоставимы с центрально-европейскими странами-членами Европейского союза (см. Рисунок 2.2). В Армении и Украине средний уровень инвестиций центрального правительства в 2010-х гг. не восстановился до уровней, существовавших до Мирового финансового кризиса. Эффект низкого уровня инвестиций отражается в относительно низкой стоимости государственных капитальных фондов. В фонды входят активы, находящиеся в государственной собственности, помимо инфраструктуры, однако низкий уровень государственного капитала предполагает потребности в государственных инвестициях. За исключением Азербайджана и Украины, показатель капитальных фондов центрального правительства является низким по отношению к ВВП по сравнению с аналогичными странами – а в случае Украины он снижается в течение последних двух десятилетий. Инвестиции в основной капитал являются важным фактором повышения производительности, но государственные инвестиции (как и другие инвестиции) характеризуются убывающей доходностью. Когда соотношение государственного капитала к ВВП становится чрезмерно высоким, предельная выгода от дальнейшего накопления снижается, и чрезмерно высокий уровень государственного капитала может повлечь за собой более тяжелое налоговое бремя для поддержания инвестиций и существующего уровня капитала. Оценки различаются, однако недавние исследования показывают, что оптимальный уровень государственных капитальных фондов в странах ОЭСР составляет от 50% до 80% от ВВП. (Fournier, 2016^[17]). В странах ОЭСР фактические уровни колеблются от 30% до 60%, при этом самые высокие уровни существующего основного капитала и инвестиций отмечаются в Канаде, Норвегии, Новой Зеландии и США.

Рисунок 2.2. Валовые капитальные вложения (% от ВВП)



Примечание: страны Восточного партнерства окрашены в фиолетовый цвет

Источник: Показатели мирового развития Всемирного банка (World Bank, 2020_[18])

В глобальном масштабе участие частного сектора в инфраструктурных рынках за последнее десятилетие увеличилось, хотя объем частных инвестиций в первичные рынки оставался без изменений, особенно в странах с развитой экономикой. В 2010 г. общий объем инвестиций с частным участием составил 322 млрд долл. США, из которых 36% пришлось на вторичные рынки (торговля существующими инфраструктурными активами). В 2019 г. общий объем инфраструктурных рынков вырос до 513 млрд долл. США, в то время как доля вторичных рынков увеличилась до 75%. Объем первичного инвестирования в инвестиции в новые и существующие проекты снизился на 4% – со 156 млрд долл. США до 106 млрд долл. США. Большинство (77%) первичных инвестиций приходилось на страны с высоким уровнем доходов, однако структура инвестиций меняется. Частные инвестиции на сложившихся европейских рынках снизились, тогда как доля развивающихся рынков выросла. Азиатско-Тихоокеанский регион и сектор возобновляемых источников энергии оказались наиболее успешными в привлечении частных инвестиций за последнее десятилетие (Global Infrastructure Hub, 2020_[16]).

Стоимость удовлетворения инфраструктурных потребностей в странах ВП

Ключевые стратегические документы, в которых излагаются приоритеты инвестиций в инфраструктуру, устанавливают ключевые показатели эффективности, например, процентное увеличение доли населения с улучшенным доступом к воде или километры новых железных дорог. В некоторых странах ВП они также устанавливают инвестиционные целевые показатели для различных секторов, предлагая показатель уровня инвестиций, необходимых для удовлетворения инфраструктурных потребностей региона. Инфраструктурная стратегия Армении устанавливает целевые показатели инвестиций в секторы энергетики, транспорта и водоснабжения, которые к 2025 г. составят 2,4% от ВВП в год. Из общего показателя 1,4% предусмотрено для транспортного сектора, 0,7% для сектора водоснабжения и 0,3% для энергетического сектора. В Беларуси общий целевой показатель инвестиций в инфраструктуру на 2021–2030 гг. составляет 50,5 млрд долл. США, что составит 8% от ВВП в годовых инвестициях, исходя из показателей ВВП Беларуси за 2019 г. Однако цифры для Армении и Беларуси несопоставимы из-за разных определений инфраструктуры. В стратегии развития инфраструктуры Армении перечислены четыре категории инвестиций: питьевая вода, орошение, транспорт и электроэнергия. Белорусский эквивалент не включает отдельные категории водоснабжения или орошения, а вместо этого включает социальную и муниципальную инфраструктуру, к которой относится значительная часть рынка недвижимости страны. Годовые инвестиционные цели по отношению к ВВП являются самыми высокими в муниципальном секторе (3,4% от ВВП), за ним следует транспортный сектор (2,8%), социальный сектор (1,1%) и энергетический сектор (0,8%).

Согласно оценкам, для поддержания устойчивого экономического роста требуются общие темпы инвестиций в пределах 25–30% от ВВП, а более конкретно, государственные инвестиции в инфраструктурные проекты должны находиться в диапазоне 5–7% от ВВП (Groce and Gatti, 2014_[19]). Если рассматривать цифры в глобальном контексте, то, по оценкам ОЭСР, глобальные потребности в

инфраструктуре в период с 2016 г. по 2030 г. составят 95 трлн долл. США, что подразумевает ежегодные инвестиции в размере 6,3 трлн долл. США, то есть примерно 7,5% от мирового ВВП. Больше всего инвестиций требуется в транспортный (43%) и энергетический (34%) секторы. Учитывая влияние изменения климата, необходимы дополнительные инвестиции для смягчения последствий ухудшения экологической обстановки. Чтобы ограничить повышение температуры в мире до 2° С, ежегодные инвестиции в инфраструктуру должны составить 6,9 трлн долл. США (8% от мирового ВВП). Оценки потребности в инвестициях в инфраструктуру различаются, однако даже консервативные оценки указывают на разрыв между уровнем фактических инвестиций и инвестиционными потребностями. Согласно одной из оценок, разрыв между оценками инвестиционных траекторий и потребностей составляет около 0,5% от мирового ВВП (McKinsley, 2016_[20]).

Оптимальный уровень инвестиций зависит от ряда факторов, начиная от качества существующего капитального фонда, уровня амбиций в отношении качества инфраструктуры, которую стремятся развивать отдельные страны, и их целей по развертыванию более экологически устойчивой энергетической и транспортной инфраструктуры. Исследование Всемирного банка показывает, что для обеспечения определенного прогресса в достижении целей Организации Объединенных Наций в области устойчивого развития к 2030 г. странам с низким и средним уровнем доходов необходимо ежегодно инвестировать примерно 2% от своего ВВП даже в рамках сценария, предусматривающего минимальный уровень расходов (Rozenberg and Fay, 2019_[21]). В рамках сценария, предусматривающего максимальный уровень расходов и максимальный прогресс, уровень инвестиций в инфраструктуру достигнет 8% от ВВП, однако это, вероятно, намного выше оптимального уровня. Интеллектуальное планирование, которое повышает уровень использования существующей инфраструктуры, интеллектуальные политики, направленные на повышение эффективности городского планирования, и надлежащее управление инфраструктурными проектами могут существенно снизить уровень требуемых инвестиций примерно до 5% от ВВП в год (см. Блок 3.5. для ознакомления с методическими рекомендациями ОЭСР об управлении инфраструктурными проектами).

Независимо от оптимального уровня инвестиций в инфраструктуру как правило низкие уровни инвестиций в странах ВП и недостатки существующей инфраструктуры указывают на значительный разрыв между существующими и оптимальными уровнями инвестиций. Среди стран ВП в отчете «Перспективы глобальной инфраструктуры» представлена оценка дефицита инфраструктуры лишь для Азербайджана. Прогнозируется, что разрыв в инфраструктуре страны составит менее 0,5% от ВВП, однако, учитывая, что уровень инвестиций в инфраструктуру Азербайджана является самым высоким среди стран ВП, а инфраструктура страны оценивается как относительно высококачественная, разрыв в остальных странах региона, вероятно, будет намного больше.

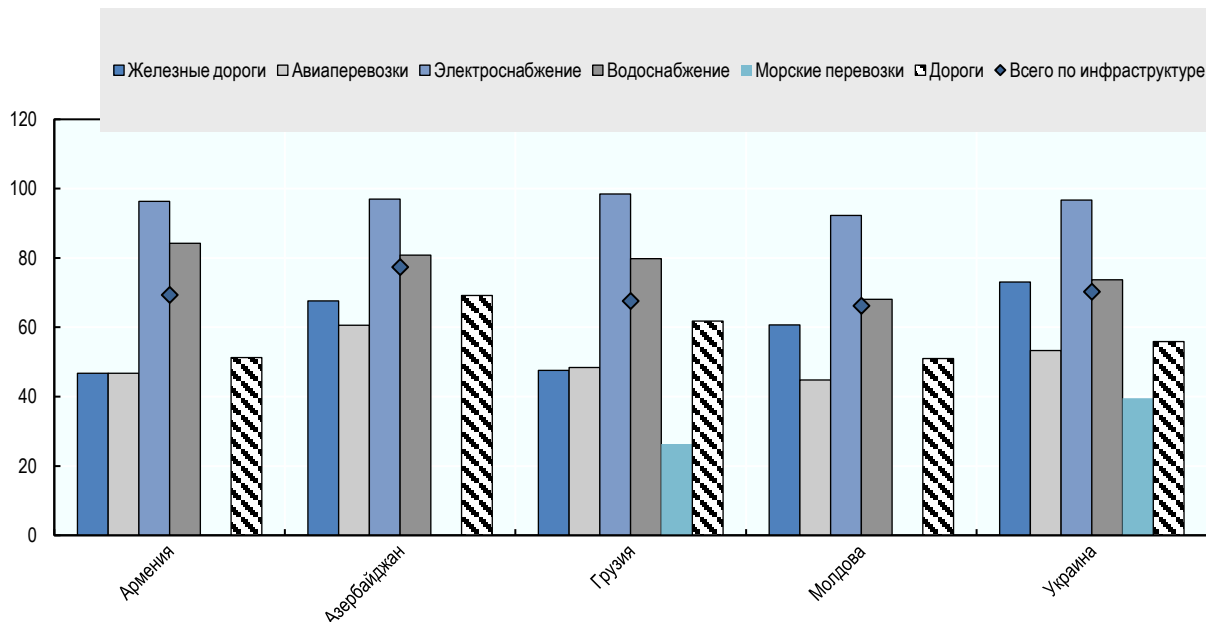
Долговое финансирование часто является рациональным вариантом для развития инфраструктуры, поскольку оно позволяет распределить затраты на строительство в течение срока службы актива. Уровень государственного долга большинства стран ВП относительно низок, однако главная проблема – доступ к финансам. Частью решения может стать повышение эффективности внутренних финансовых рынков для финансирования развития инфраструктуры, особенно в среднесрочной и долгосрочной перспективе. В Европейском союзе финансирование инфраструктуры

частным сектором гораздо более распространено в первоначальных, нежели в новых государствах-членах. В первоначальных государствах-членах уровень участия частного сектора превышал 2,5% от ВВП, в то время как в новых государствах-членах он оставался ниже 1,5 от ВВП (ЕИВ, 2013^[22]). Армения – единственная страна ВП со значительной долей частного финансирования инфраструктуры (более 2%), в то время как в остальных странах региона доля частного капитала не превышает 1%. В Азербайджане и Беларуси доля финансирования частного сектора очень низкая (World Bank, 2019^[21]).

Наиболее острые инвестиционные потребности отмечаются в транспортном и энергетическом секторах

Качество существующей инфраструктуры в регионе ВП значительно различается по странам и секторам, отражая разные уровни экономического развития. В индексе инфраструктуры ВЭФ Азербайджан имеет наивысший балл по показателю общего качества инфраструктуры. Азербайджан занимает 38-е место из 141 страны в рейтинге, Украина – 57-е, Армения – 60-е, Грузия – 73-е, а Молдова – 76-е. Беларусь не включена в индекс. По сравнению с другими странами со средним уровнем дохода страны ВП имеют относительно высокий уровень качества коммунальной инфраструктуры, однако качество транспортной инфраструктуры относительно низкое, за исключением железных дорог, характеризующихся относительно высоким качеством во всех странах региона.

Рисунок 2.3. Индекс качества инфраструктуры 2019 г.



Примечание: Оценки выставляются по шкале от 0 (худшая) до 100 (лучшая); Беларусь не включена в отчет.

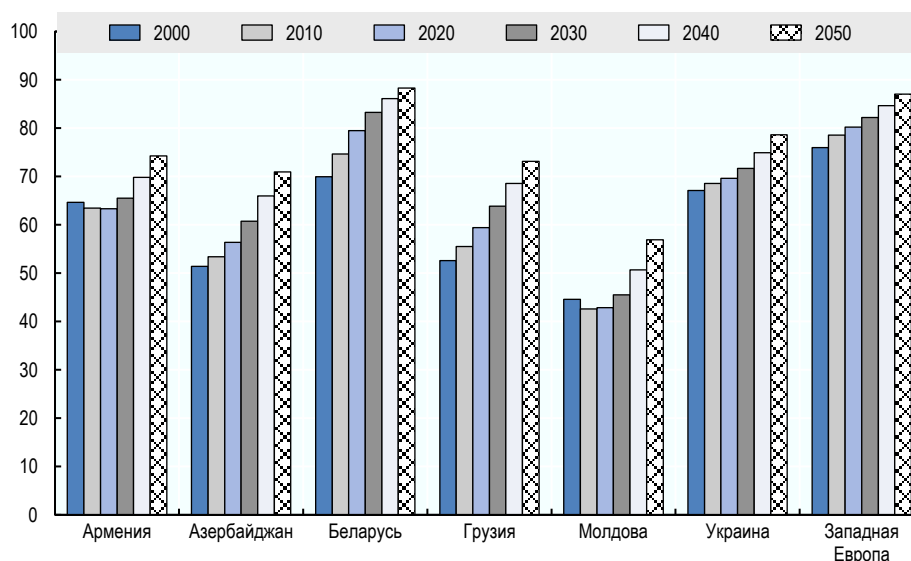
Источник: Отчет Всемирного экономического форума о глобальной конкурентоспособности за 2019 г. (World Economic Forum, 2019^[23])

Инфраструктурные потребности в странах ВП различаются, и одним из основных факторов, объясняющих это расхождение, является неравномерность темпов

урбанизации. В Беларуси 80% населения проживает в городах, что сопоставимо со средним показателем по странам Западной Европы. Напротив, Молдова – одна из двух европейских стран, где более половины населения проживает в сельской местности. Сельские районы чаще страдают от низкого качества инфраструктуры, например, от отсутствия доступа к надлежащей санитарной инфраструктуре. Кроме того, сельские районы являются наиболее проблемными с точки зрения финансирования развития инфраструктуры. С одной стороны, инвестиционные потребности очевидны в свете основных показателей развития. С другой стороны, низкая плотность населения и удаленность существенно повышают стоимость предоставления услуг и снижают потенциальную доходность: фиксированные затраты высоки, в то время как база пользователей относительно невелика. Странам ВП удалось повысить качество доступа к чистой воде, санитарной инфраструктуре и качеству электроснабжения для основной части своего населения, однако малая его часть, чьи потребности не удовлетворены, зачастую проживает в отдаленных районах. Такие инвестиции, скорее, вряд ли будут привлекательными для частных инвесторов, а с точки зрения государственных инвестиций аналогичные ресурсы во многих случаях могут принести пользу большему количеству людей в городской местности и стимулировать более активную экономическую деятельность, увеличивая последующие налоговые поступления.

Сокращение численности населения и урбанизация лежат в основе будущих инфраструктурных потребностей стран ВП. Согласно оценкам ООН, общая численность населения региона сократится с нынешних 74,3 млн человек до 64,6 млн человек к 2050 г. Ожидается, что численность населения вырастет только в Азербайджане, в то время как население Молдовы и Украины к середине века сократится на 20%. Уменьшение численности населения в первую очередь затрагивает сельские районы и небольшие города. Согласно оценкам ООН, к 2050 г. темпы урбанизации значительно увеличатся в Армении, Азербайджане, Грузии, Молдове и Украине. В Молдове и Украине прогнозируемый рост урбанизации в основном отражает растущую концентрацию (сокращающегося) населения в городах; в то же время не ожидается рост размеров крупнейших городов. Напротив, по прогнозам, Баку, столица Азербайджана, продолжит свой стремительный рост. Правительствам стран ВП необходимо сбалансировать инвестиции в инфраструктуру в наиболее важных городах, где доходность, вероятно, будет самой высокой, с необходимостью поддерживать надлежащее качество инфраструктуры в сельских районах (см. Блок 2.1).

Рисунок 2.4. Доля населения, проживающего в городах (% от общей численности населения)



Источник: Оценки ООН и Our World in Data

Блок 2.1. Решение проблемы инфраструктуры в городах с сокращающимся населением в США

Старение и сокращение численности населения в странах ВП (за исключением Азербайджана) создают проблему для разработчиков стратегий, особенно за пределами столиц. Сокращение пользовательской базы означает, что затраты на одного пользователя растут, а некоторые инфраструктурные активы используются не на полную мощность. В то же время вывод инфраструктуры из эксплуатации часто является дорогостоящей процедурой как с политической, так и с экономической точки зрения. Показательное исследование различных типов реагирования на сокращение численности населения в городах США указывает на различные методы, с помощью которых города могут справляться с данной проблемой:

- Города с сокращающейся численностью населения могут применять «сортировочный» подход к инфраструктуре, систематически оценивая стоимость обслуживания и вывода из эксплуатации местных инфраструктурных активов. В частности, некоторые дублирующие дороги и

мосты могут быть выведены из эксплуатации без ущерба для удовлетворения транспортных потребностей местного сообщества.

- Усовершенствованные методы управления данными и активами могут предоставить городам более точную информацию о текущем состоянии и будущих потребностях своих инфраструктурных активов.
- Города могут объединять ресурсы и пытаться перепрофилировать некоторые инфраструктурные активы. Например, в соседних городах по возможности можно объединить функцию очистки сточных вод.
- При выводе инфраструктуры из эксплуатации снизить затраты может помочь переработка материалов.
- Гибкие решения снижают риски. Хотя общие демографические тенденции указывают на сокращение численности населения на национальном уровне, прогнозировать изменения численности населения на местном уровне может быть сложно. Следовательно, фиксированные инвестиции представляют больший риск в районах с сокращающимся населением. Например, железные дороги не так просто перестроить, в то время как автобусные маршруты могут быть оперативно изменены.

Источник: (Hoornbek and Schwarz, 2009_[24])

Транспортный сектор

В ходе исследования правительства стран ВП выделили транспортный сектор, особенно дорожную инфраструктуру, в качестве приоритетной области для инвестиций. Во многих частях региона качество даже ключевых междугородних и приграничных дорог не соответствует требованиям. В Азербайджане качество транспортной инфраструктуры заметно выше, нежели в других странах ВП. Страна получила особо высокую оценку за эффективность своего железнодорожного сообщения и заняла 11-е место в мире по индексу инфраструктуры ВЭФ. Заметен разрыв между Азербайджаном и другими странами ВП; Украина, занимающая второе место в регионе, заняла 34-е место. Армения и Грузия имеют самые низкие оценки по показателю транспортной инфраструктуры. В случае с Арменией основной проблемой является низкий уровень развития дорожной сети. В этой стране, где преобладает горный рельеф, многие сельские районы на юге обслуживаются лишь дорогами с грунтовым покрытием, которые подвержены воздействию неблагоприятных погодных условий, особенно в зимние месяцы. В Грузии основной причиной низкой оценки страны в индексе является низкое качество портовой инфраструктуры. Внутреннее сообщение также является недостаточно развитым: треть второстепенных дорог и половина местных дорог находятся в плохом состоянии (Всемирный банк, 2018). Невзирая на достижение более высоких общих оценок качества транспортной инфраструктуры, Молдова и Украина имеют самую плохую дорожную инфраструктуру в регионе. Украина заняла 114-е место, а Молдова – 129-е. Удручающие показатели этих стран лежат в основе необходимости значительных инвестиций для модернизации дорожных сетей в обеих странах (World Economic Forum, 2019_[23]).

Группа ЕС по вопросам транспортной инфраструктуры в странах Восточного партнерства, являющаяся совместным проектом правительств стран ВП, ЕС,

Всемирного банка и представителей гражданского общества, составила ориентировочный инвестиционный план действий с целью оказания помощи лицам, ответственным за принятие решений в регионе, при определении приоритетов стратегических инвестиций в транспортную инфраструктуру (см. Блок 2.2.). План определяет приоритетные инвестиции в размере примерно 12,8 млрд евро до 2030 г., из которых 7,5 млрд евро выделяются на проекты развития дорожной инфраструктуры. План включает 27 текущих проектов по всему региону. Неосвоенные инвестиции по текущим проектам составляют 4,4 млрд. евро (EU Eastern Partnership Transport Panel, 2019^[25]).

Блок 2.2. Приоритетные проекты транспортной инфраструктуры в странах ВП

Армения – страна, не имеющая выхода к морю, с транспортными связями через автомобильные коридоры Север - Юг с Грузией и Ираном, жизненно важными для доступа к черноморским портам. Продолжается реализация проектов по модернизации дорожного сообщения между Ванадзором на севере Армении и Грузией, а также между городом Гюмри и столицей Армении Ереваном. Оставшиеся инвестиции в проекты транспортной связи составляют 203 млн евро. Южную часть страны со столицей соединяет только одна крупная дорога, которая проходит через горную местность и находится в плохом состоянии. Реконструкция дороги до стандартов шоссе в рамках потенциального нового проекта по созданию кратчайшего пути через горы в Каджаране будет стоить около 450 млн евро. В общей сложности стоимость приоритетных транспортных проектов составляет 732 млн евро. Стратегия развития Армении на 2014–2025 гг. устанавливает целевой показатель по государственным инвестициям в транспортную инфраструктуру на уровне 1,4% от ВВП к 2025 г., из которых 1,25% будут направлены на строительство и содержание дорог.

Азербайджан играет ключевую роль связующего элемента между Южным Кавказом и Центральной Азией. Порт в Баку функционирует в качестве крупного транспортного узла с грузовым сообщением с портами Актау (Казахстан) и Туркменбаши (Туркменистан). Роль Азербайджана в качестве транспортного коридора усилилась после открытия железной дороги Баку – Тбилиси – Карс, соединяющей Азербайджан и Грузию с турецкой железнодорожной сетью, в 2017 г. В инвестиционном плане ТЕН-Т приоритет отводится созданию 6 логистических центров и завершению строительства оставшихся систем сигнализации, телекоммуникаций и электрификации вдоль железной дороги. Общая стоимость приоритетных проектов составит 2,1 млрд евро.

Дорожная инфраструктура *Беларуси* находится в относительно хорошем состоянии по сравнению с Украиной и Россией, однако в системе автомобильных дорог сохраняется влияние централизованного планирования советских времен, которое уделяло приоритетное внимание связям между белорусскими городами и остальной частью Советского Союза, а не между странами. Ожидается, что текущий проект по завершению строительства кольцевой дороги вокруг Минска уменьшит загруженность дорог в столице и в окрестностях. В общей сложности стоимость приоритетных проектов составит 1,2 млрд евро. В стратегии развития

инфраструктуры Беларуси на период 2021–2030 гг. установлен целевой показатель инвестиций в транспортную инфраструктуру в размере 17,1 млрд долл. США.

Грузия расположена в центре Южного Кавказа, что делает ее важным звеном в транспортных коридорах региона, соединяющих Армению с Россией и Азербайджан с Турцией. Давний план строительства глубоководного порта в Анаклии может превратить Грузию в крупный транспортный узел в Черноморском регионе. Однако планы строительства были приостановлены в январе 2020 г. Дорожная сеть в направлении с востока на запад нуждается в модернизации, а гористая местность увеличивает стоимость проекта. Автодорога, соединяющая Тбилиси и Кутаиси, обойдется в 1 млрд евро. В целом приоритетные инвестиции обойдутся в 3,4 млрд евро.

В **Молдове** на протяжении десятилетий наблюдается недостаток инвестиций и технического обслуживания дорожной структуре. Модернизация главного дорожного коридора, который будет проходить через всю страну, обойдется в 337 млн евро. В целом стоимость приоритетных проектов составит 917 млн евро. Строительство кольцевой дороги М2 вокруг столицы Кишинева, автомагистрали М5 Бельцы – Крива, а также модернизация дорог, соединяющих Молдову с Румынией, являются одними из самых важных краткосрочных проектов для страны, считающейся одной из самых бедных в Европе.

В **Украине** насчитывается восемь городов с населением более 500 000 человек, однако внутренние дорожные сети находятся в чрезвычайно плохом состоянии. Отсутствие соответствующей инфраструктуры подчеркивается уровнем загруженности дорог. В недавнем глобальном рейтинге 600 городов мира по уровню загруженности дорог, составленном компанией TomTom, четыре украинских города вошли в число пятидесяти самых загруженных городов мира, а Киев занял 12-е место в рейтинге городов мира с самыми загруженными дорогами (TomTom, 2020^[26]). Основные инвестиции должны быть направлены на модернизацию автомагистрали, соединяющей Киев и Одессу, и модернизацию портов на Черном море и реке Днепр. Общий объем инвестиций составит 4,5 млрд евро.

Источник: Опрос правительств стран ВП (EU Eastern Partnership Transport Panel, 2019^[25])

Энергетическая инфраструктура

Почти 100% населения в странах ВП имеет доступ к электричеству, однако надежность и стоимость электроснабжения остаются проблематичными в ряде стран, особенно в сельских регионах. У Молдовы, которая занимает 110-е место в индексе инфраструктуры ВЭФ, самый низкий в регионе показатель качества электроснабжения. Вопросы надежности особенно обременительны для предприятий, которые зависят от стабильных поставок электроэнергии. Согласно исследованию деловой среды Всемирного банка/ЕБРР, компании в странах ВП, за исключением Грузии, сталкиваются с менее чем одним отключением электроэнергии в месяц, что сопоставимо со средним показателем в Центральной Европе. В Грузии электроснабжение менее надежное, и компании в среднем сталкиваются с более чем двумя отключениями электроэнергии в месяц.

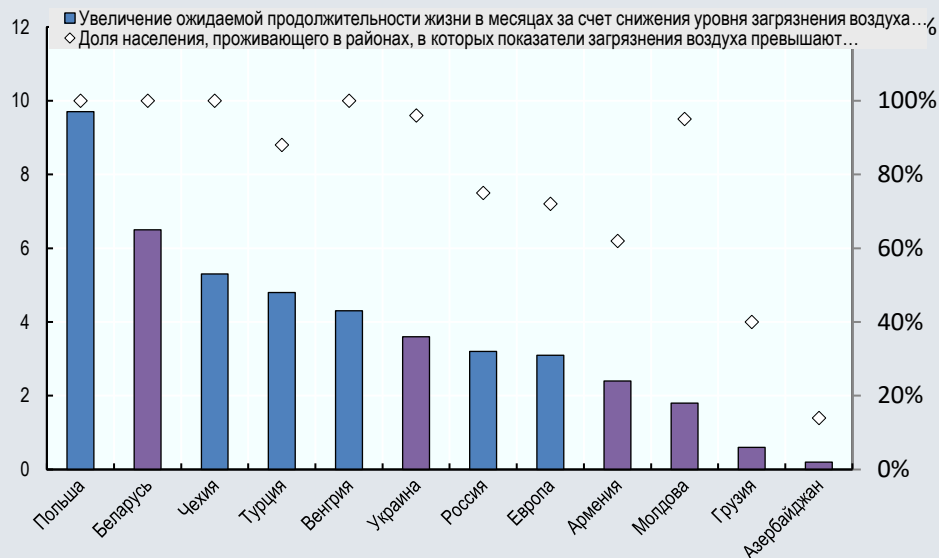
Блок 2.3. Загрязнение воздуха представляет собой серьезную угрозу для здоровья населения в странах ВП

Загрязнение воздуха усугубляет отрицательное воздействие сердечно-сосудистых заболеваний, ожирения и других болезней. Согласно данным Института показателей и оценки здоровья, почти 9% смертей в мире и 4% смертей в Западной Европе в 2017 г. были связаны с загрязнением воздуха в качестве фактора риска. Использование ископаемого топлива, старых автомобилей, сжигания древесины в домашних условиях и технологий без надлежащей фильтрации выбросов приводит к высоким уровням загрязнения атмосферного воздуха, что подвергает здоровье населения в странах ВП значительному риску. Высокий уровень загрязнения воздуха и сопутствующие проблемы со здоровьем подчеркивают необходимость значительных инвестиций в инфраструктуру чистой энергии и транспортные решения с низким уровнем выбросов.

Согласно Индексу качества воздуха Чикагского университета, более 90% населения Беларуси, Молдовы и Украины живут в районах, где уровни загрязнения воздуха превышают нормы ВОЗ. В Азербайджане и Грузии ситуация заметно лучше. Страны Центральной и Восточной Европы значительно больше страдают от последствий плохого качества воздуха по сравнению со странами Западной Европы. Согласно этому индексу, Беларусь занимает 2-е место в Европе по неудовлетворительному качеству воздуха после Польши, что снижает общую среднюю продолжительность жизни населения более чем на 6 месяцев. В целом за последние 20 лет качество воздуха в Европе значительно улучшилось. Европейцы в среднем теперь подвергаются воздействию мелких частиц на 41% меньше, что увеличивает общую среднюю продолжительность жизни более чем на 9 месяцев. Еще более значительные улучшения наблюдались в наиболее загрязненных районах. За последние 20 лет средняя продолжительность жизни в Силезском

воеводстве – промышленном центре Польши – увеличилась более чем на 2 года благодаря повышению качества воздуха.

Рисунок 2.4. Влияние загрязнения воздуха на здоровье в странах ВП



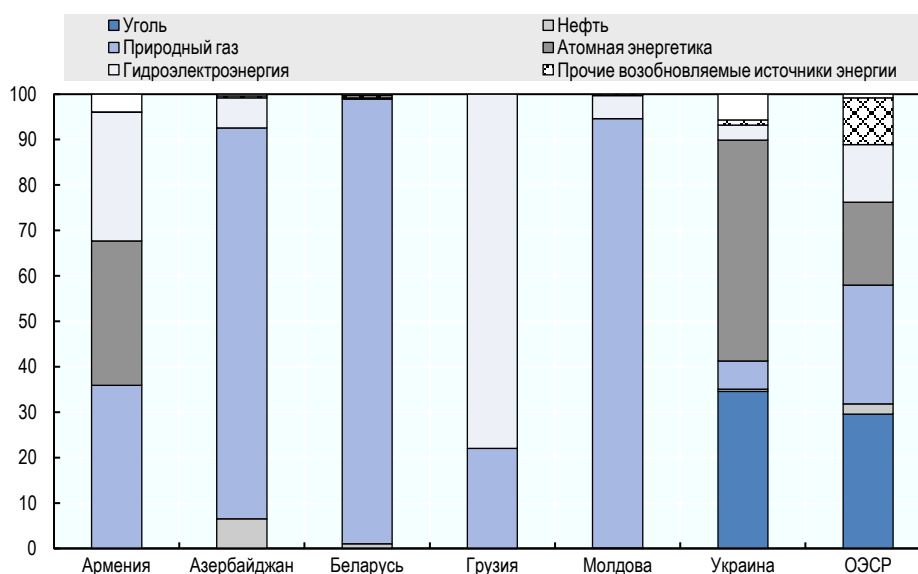
Примечание: страны Восточного партнерства окрашены в фиолетовый цвет
Источник: (University of Chicago, 2020_[27])

Все страны ВП подписали Парижское соглашение по климату, которое направлено на ограничение прироста глобальной температуры в текущем столетии на 2 градуса Цельсия по сравнению с доиндустриальным уровнем. Однако уровень инвестиций в возобновляемые источники энергии в странах ВП остается низким. Армения и Грузия генерируют значительную часть своей электроэнергии с помощью гидроэлектростанций, а Армения и Украина вырабатывают большую часть своей электроэнергии с помощью ядерных электростанций, сокращая использование углеродоемких источников энергии, таких как уголь. Однако использование других возобновляемых источников энергии остается незначительным, и лишь Украина производит более 1% своей электроэнергии с их помощью (в 2019 г. на возобновляемые источники энергии приходилось 9% производства электроэнергии). Обнадешивает то обстоятельство, что в Украине увеличились объемы строительства солнечных и ветряных электростанций, при этом остальная часть региона также имеет большой потенциал для их использования (IJGlobal, 2020_[28]). В дополнение к ветровой и солнечной энергии широкое использование природного газа обуславливает потенциал для более активного использования биогаза, поскольку существующая инфраструктура может использоваться для использования газа от сельского хозяйства и утилизации отходов.

Потенциально в будущем существующая газопроводная сеть сделает возможным более широкое использование водорода в энергетике, транспорте и производстве электроэнергии. В недавнем исследовании утверждается, что к середине века в ЕС может быть построена обширная комплексная водородная инфраструктура в

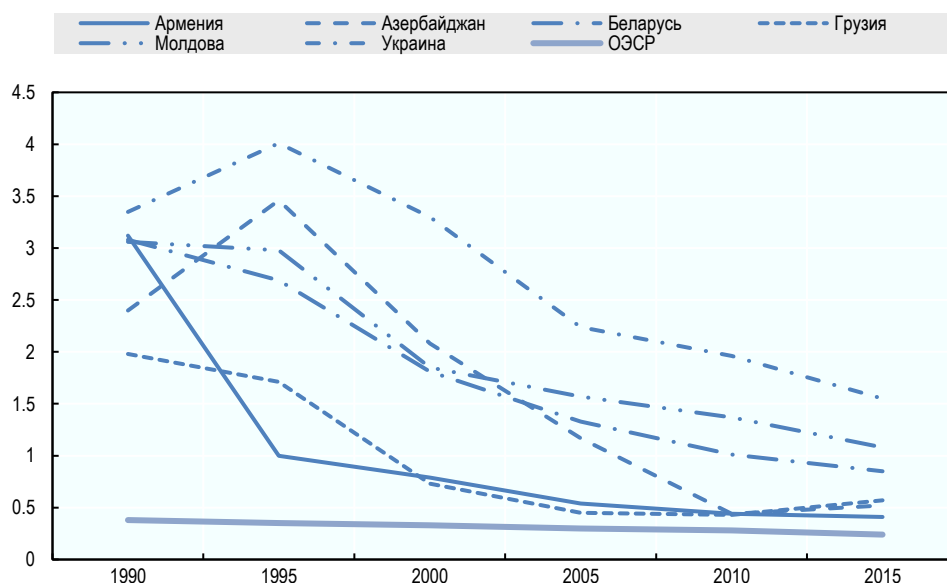
основном на основе существующих трубопроводных сетей, при этом три четверти такой инфраструктуры будут использовать существующие, а одна четверть – новые трубопроводы (Buseman et al., 2020_[29]). Перевод инфраструктуры природного газа на использование водорода может быть относительно дешевым по сравнению с другими возобновляемыми источниками энергии. Для перехода к низкоуглеродной экономике ни водорода, ни любого другого энергетического решения будет недостаточно самого по себе, однако пример водорода показывает, что некоторые из решений могут быть основаны на существующей инфраструктуре в странах ВП.

Рисунок 2.5. Производство электроэнергии (% от общего объема)



Источник: Показатели развития Всемирного банка, 2015 г.

Энергоэффективность и углеродоемкость стран ВП демонстрируют постепенные улучшения, однако экономики стран ВП остаются значительно более углеродоемкими по сравнению со странами ОЭСР (см. Рисунок 2.6). В начале 1990-х гг. регион вступил в переходный период, начав с энергоемкой экономической модели, загрязняющей окружающую среду и работающей в рамках плановой экономики. Резкое снижение объемов производства в начале переходного периода сопровождалось значительным падением совокупных выбросов CO₂. При этом выбросы парниковых газов и экономический рост не находились в жесткой привязке, и после возобновления экономического роста выбросы парниковых газов остались на более низком уровне. Это доказывает, что рост выбросов не являлся неизбежным следствием экономического роста. Неуклонное снижение углеродоемкости продолжалось во всем регионе до начала 2010-х гг. Тем не менее за последнее десятилетие эффект нивелировался в Армении, Азербайджане, Беларуси и Грузии, что позволяет предположить, что дальнейший прогресс потребует дополнительных инвестиций в энергоэффективность и устойчивую энергетическую инфраструктуру. Дальнейший прогресс также будет затруднен, поскольку более раннее быстрое снижение углеродоемкости отражало основные структурные изменения, связанные с переходом (в частности, более быстрый рост услуг и снижение доли промышленности в ВВП), которые практически исчерпали свой потенциал.

Рисунок 2.6. Углеродоемкость (кг CO₂/ВВП в 2010 г., долл. США)

Примечание: Выбросы CO₂ только от сжигания топлива (за исключением, например, сельского хозяйства). Выбросы рассчитываются с использованием энергетических балансов МЭА и Руководящих принципов МГЭИК 2006 г.

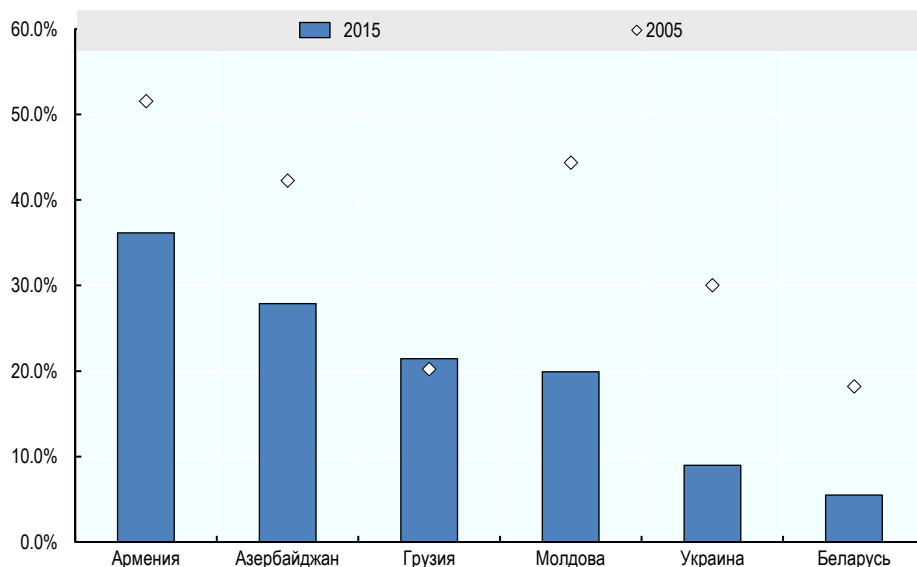
Источник: Международное энергетическое агентство.

Управление водоснабжением и канализацией

Большинство людей в регионе ВП имеют доступ к водопроводному водоснабжению, за исключением некоторых сельских районов, однако (как и в случае с электроснабжением) надежность водоснабжения в некоторых местах является проблемой. По данным исследования Doing Business 2019 г., доля компаний, сообщающих о недостаточной эффективности системы водоснабжения, относительно высока в Грузии (16,2% компаний) и Украине (7,6% компаний) (World Bank, 2020_[30]). В Европейском союзе самая высокая доля таких компаний отмечается в Чехии, где 5,2% фирм столкнулись с проблемами с водоснабжением. В остальных странах ВП доля компаний, сталкивающихся с нехваткой воды, составляет менее 5% (самый низкий показатель в Армении – 2,2%). Хотя у большинства людей есть доступ к водопроводному водоснабжению, значительная часть населения в большинстве стран ВП не имеет доступа к чистой питьевой воде. В период с 2005 г. по 2015 г. ситуация во всем регионе (за исключением Грузии) заметно улучшилась, однако более 20% населения в Армении, Азербайджане, Грузии и Молдове по-прежнему не имели доступа к чистой питьевой воде. Высокая доля населения, не имеющего доступа к санитарной инфраструктуре, также подчеркивает необходимость развития инфраструктуры. В Молдове почти четверть населения страны не имеет доступа к надлежащим санитарным системам. Беларусь и Украина наиболее близки к среднему показателю по ОЭСР. В период с 2005 г. по 2015 г. Азербайджану удалось значительно улучшить доступ к санитарной инфраструктуре, снизив долю населения, не имеющего надлежащего доступа, с более чем 25% до 10%. В последние годы в странах ВП известное распространение получили частные инвестиции в водоснабжение и санитарную инфраструктуру посредством ГЧП.

Например, в 2016 г. Армения подписала договор о ГЧП с французской компанией по водохозяйственным системам в пяти населенных пунктах.

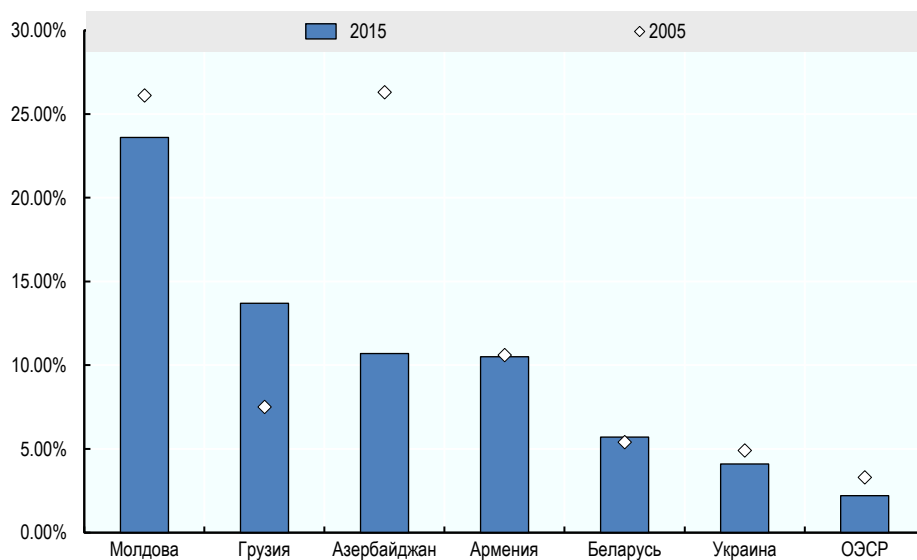
Рисунок 2.7. Доля населения, не имеющего доступа к безопасной питьевой воде (% от общей численности населения)



Примечание: Безопасная питьевая вода определяется как «Обустроенный источник, расположенный на территории, доступный при необходимости и свободный от микробиологического и приоритетного химического загрязнения».

Источник: Расчеты ОЭСР на основе материалов Our World in Data

Рисунок 2.8. Доля населения, не имеющего доступа к оборудованной санитарной инфраструктуре (% от общей численности населения)



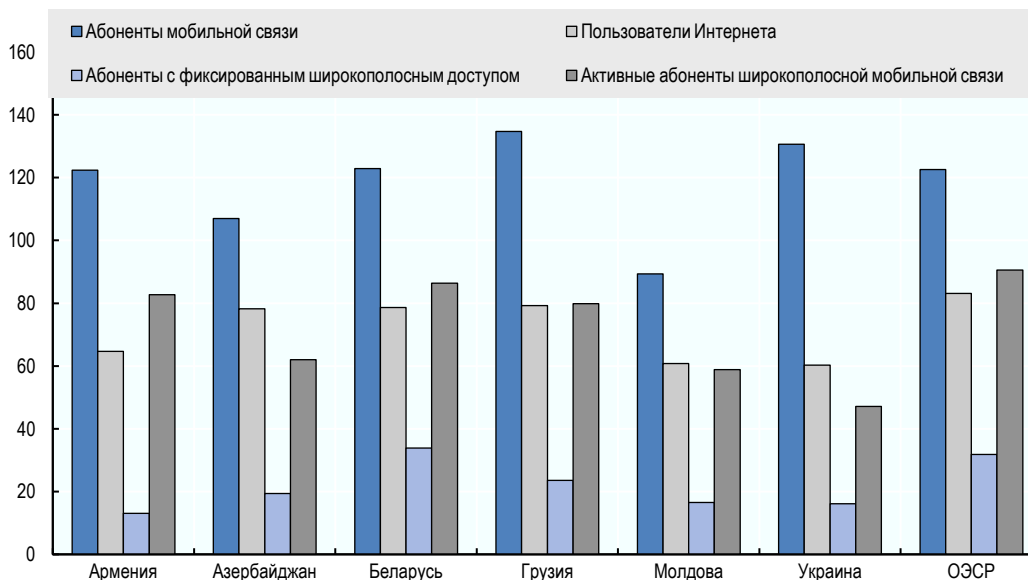
Примечание: Оборудованная санитарная инфраструктура предназначена для обеспечения гигиенического отделения человеческих испражнений от контакта с людьми. Оборудованная санитарная инфраструктура включает смыв/промывку (в канализационную систему, септик, выгребную яму), вентилируемую обустроенную уборную (ВОУ), выгребную яму с покрытием и компостный туалет.

Источник: Our World in Data

Цифровая инфраструктура

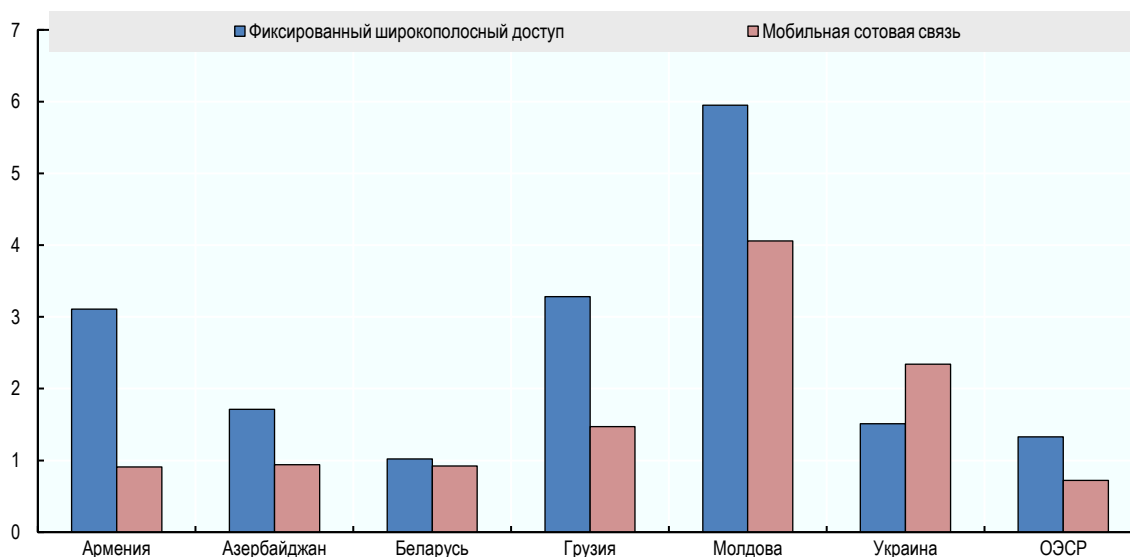
Во всех странах ВП, кроме Беларуси, количество абонентов фиксированной широкополосной связи ниже среднего показателя по ОЭСР, а использование Интернета колеблется от 52% населения в Украине до 78% в Азербайджане. Однако большая часть населения проживает в районах с доступной широкополосной или сотовой связью. Следовательно, ограниченные коэффициенты использования не обязательно отражают недостатки инфраструктуры. В Украине только 23% населения имеет активную подписку на мобильный широкополосный доступ, тогда как в других странах ВП ее имеют более 40% населения (Raja and Leuca, 2019^[31]). Подписка на широкополосную и мобильную сотовую связь в основном доступна по цене по сравнению со средним показателем по ОЭСР в долларовом выражении, однако с точки зрения затрат в пересчете на ВНД на душу населения доступ в ряде стран является более дорогостоящим (см. Рисунок 2.9). Недавнее исследование, проведенное Всемирным банком, показало, что помимо отсутствия доступа к цифровой инфраструктуре, многие домохозяйства сообщают о высокой стоимости цифровых устройств и высокой плате за доступ, называя их препятствиями на пути к цифровизации (Raja and Leuca, 2019^[31]). Все 6 стран ВП участвуют в инициативе EU4Digital, направленной на расширение единого цифрового рынка Европейского союза на регион ВП.

Рисунок 2.9. Цифровая инфраструктура, 2019 г.



Примечание: Данные выражены в единицах на 100 жителей.

Источник: ДЭСВ ООН, Обзор ООН по уровню развития электронного правительства.

Рисунок 2.10. Ценовая корзина ИКТ, 2017 г. (% ВНД на душу населения)

Примечание: Данные выражены в процентах от ВНД на душу населения.

Источник: МСЭ, Ценовая корзина ИКТ.

Частное участие в развитии инфраструктуры остается ограниченным

Частное и иностранное участие в развитии инфраструктуры в странах ВП неоднородны

Частное и иностранное участие в инфраструктурных проектах в странах Восточного партнерства наиболее заметны в энергетическом секторе за счет инвестиций в новые и уже существующие проекты и разукрупнения активов, особенно электрических сетей. Армения, Грузия и Украина имеют разнообразный набор и относительно большое количество проектов, тогда как в Азербайджане и Молдове инфраструктурные проекты с частным и иностранным участием ограничены по количеству и инвестиционной стоимости. В Азербайджане частные инвестиции наиболее распространены в области дорожной инфраструктуры. В Беларуси количество проектов незначительно, однако высокая стоимость разукрупнения газопроводной сети значительно увеличивает общую стоимость проектов. Наиболее важный пример связан с приобретением российским ПАО «Газпром» части газотранспортной сети в результате сделки на сумму 2,5 млрд долл. США. Российские государственные компании играют активную роль и в других частях региона ВП. В Армении ОАО «РЖД» модернизировало часть железнодорожной сети страны и обслуживает железнодорожное сообщение в рамках концессионного соглашения, которое оценивается на сумму 575 млн долл. США.

Рисунок 2.11. Частные и иностранные инвестиции в инфраструктуру стран ВП (млн долл. США) и количество проектов

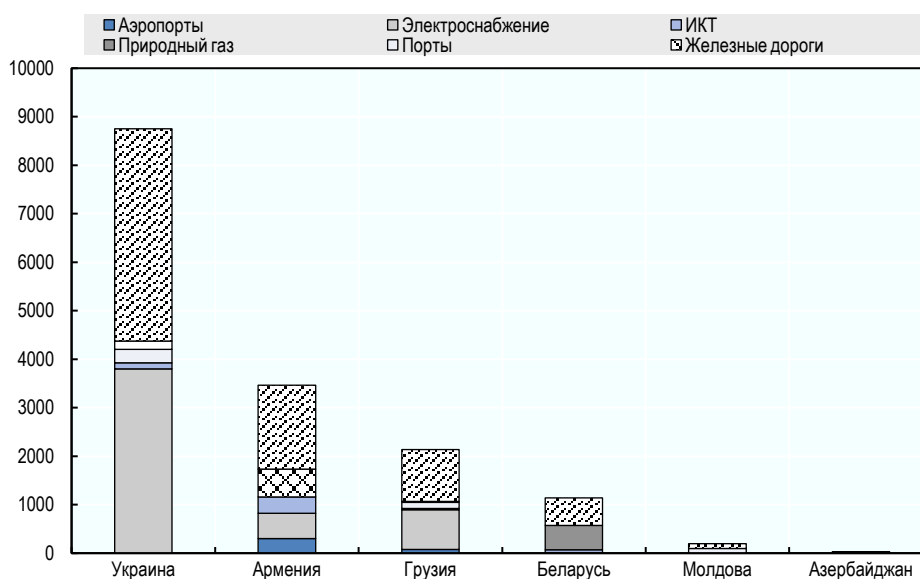


Примечание: Ряд отдельных проектов, перечисленных в базе данных, не учитывается в диаграмме, поскольку стоимость инвестиций не публиковалась.

Источник: Расчеты ОЭСР на основе базы данных Всемирного банка «Частное участие в инфраструктуре»

Что касается инвестиций в развитие новых инфраструктурных активов и инвестиций в развитие существующих инфраструктурных активов, большая часть инвестиций была направлена на развитие электростанций. В 2019 г. итальянская энергетическая компания инвестировала более 300 млн долл. США в новую газовую электростанцию около столицы Еревана, что стало крупнейшей инвестицией в новый объект инфраструктуры в истории Армении. Начиная с 2010 г. инвестиции в гидроэнергетику Грузии составили почти 800 млн долл. США. В Украине большая часть инвестиций в производство электроэнергии была направлена в солнечную и ветровую энергетику, составив 3,8 млрд долл. США с 2010 г. Однако относительно низкая стоимость инвестиций и узкая отраслевая направленность в большей части региона подчеркивают ограниченный опыт стран ВП в развитии инфраструктурных активов в сотрудничестве с частным сектором и иностранными инвесторами. При этом многие страны ВП активно стремятся поощрять более широкое участие частного сектора посредством пилотных проектов. В 2019 г. Украина реализовала два пилотных концессионных проекта по развитию инфраструктуры в портах «Херсон» и «Ольвия». Концессии были предоставлены швейцарско-грузинской и катарской компаниям соответственно. ЕБРР и МФК оказали техническую помощь проектам. Соглашения о концессиях были подписаны в 2020 г., а общий объем инвестиций составит 144,4 млн долл. США.

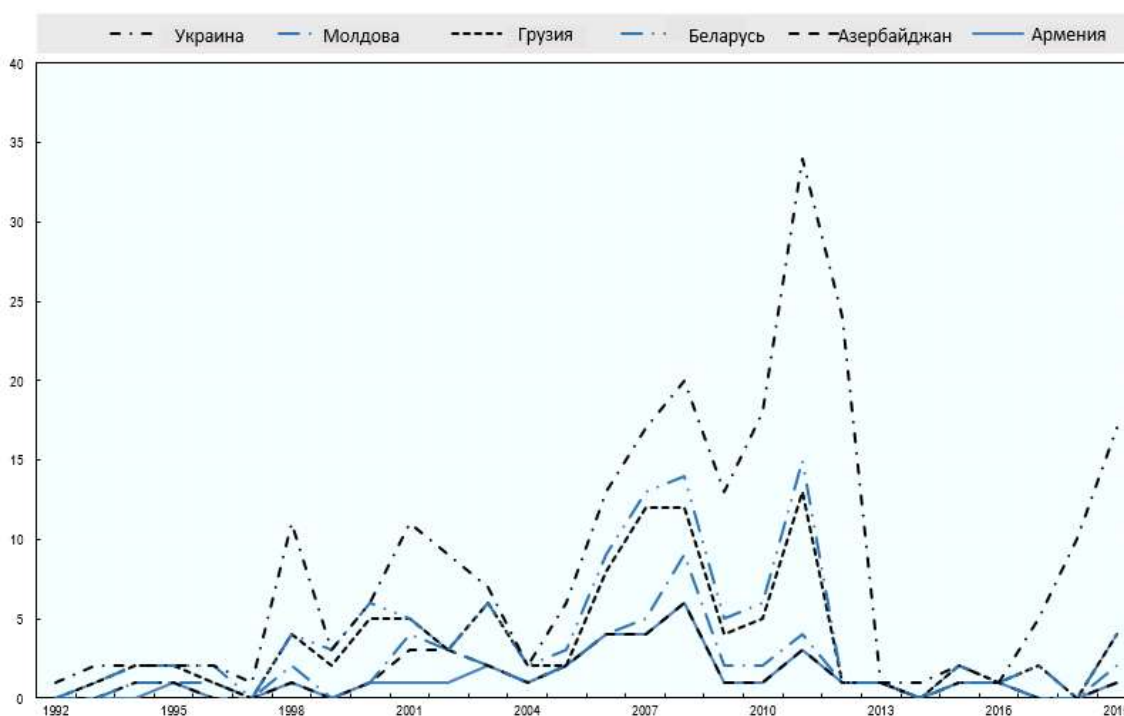
Рисунок 2.12. Отраслевая структура инвестиций в новую и существующую инфраструктуру с частным и иностранным участием (млн долл. США)



Примечание: Данные охватывают инвестиции за период с 1990 г. по 2019 г.

Источник: Расчеты ОЭСР на основе базы данных Всемирного банка «Частное участие в инфраструктуре».

Тенденции в отношении числа инвестиционных проектов и продаж активов с участием местного частного сектора или иностранных инвесторов показывают, что инвестиционная активность достигла своего пика до мирового финансового кризиса. Инвестиционная активность в Украине начала восстанавливаться во 2-й половине 2010-х гг., в то время как в остальной части региона наблюдался умеренный рост активности в 2018 г. и 2019 г., однако инвестиционная активность по ряду причин продемонстрировала признаки заметного восстановления только в Украине. До мирового финансового кризиса страны ВП вместе с другими развивающимися рынками делали ставку на быстро растущие цены на сырьевые товары и приток иностранного капитала в тот период, когда оптимизм инвесторов был высок. После кризиса инфраструктурные активы с относительно высоким уровнем риска привлекали меньше внимания со стороны международных инвесторов, что стало особенно актуальным после второй волны кризиса в регионе ВП в 2014 г. и 2015 г. Влияние кризиса, связанного с пандемией COVID-19, на инвестиции в инфраструктуру пока не отражено в данных, но ожидается, что возникший в результате эпидемии экономический спад отрицательно скажется на инвестициях в инфраструктуру.

Рисунок 2.13. Количество инвестиционных проектов и продаж активов в странах ВП

Источник: (World Bank, 2020_[32])

Большая часть частных и прямых иностранных инвестиций в инфраструктуру осуществляется в рамках ГЧП

97% инфраструктурных инвестиций с частным и иностранным участием в новые и существующие проекты согласно базе данных Всемирного банка по привлечению частного капитала в финансирование инфраструктуры (7,6 млрд долл. США) осуществляются в рамках государственно-частного партнерства (ГЧП) (World Bank, 2020_[32]). На Армению, Грузию и Украину приходится 67 из 74 завершенных проектов ГЧП. В Азербайджане, Беларуси и Молдове были реализованы лишь отдельные проекты ГЧП, а в случае с двумя первыми странами за последние 15 лет не был реализован ни один проект. При этом база данных МВФ «Инвестиции и основной капитал» представляет несколько иную картину, подчеркивая ограниченность имеющихся данных. Согласно оценкам МВФ, общая стоимость основного капитала ГЧП в странах ВП в 2017 г. составила более 17 млрд долл. США. В обеих базах данных многие из перечисленных сделок и активов принадлежат иностранным государственным компаниям, что еще больше снижает актуальность баз данных в качестве точного показателя участия частного сектора в инфраструктурных проектах.

Блок 2.4. Пилотные проекты МФК по развитию дорожной инфраструктуры в Украине

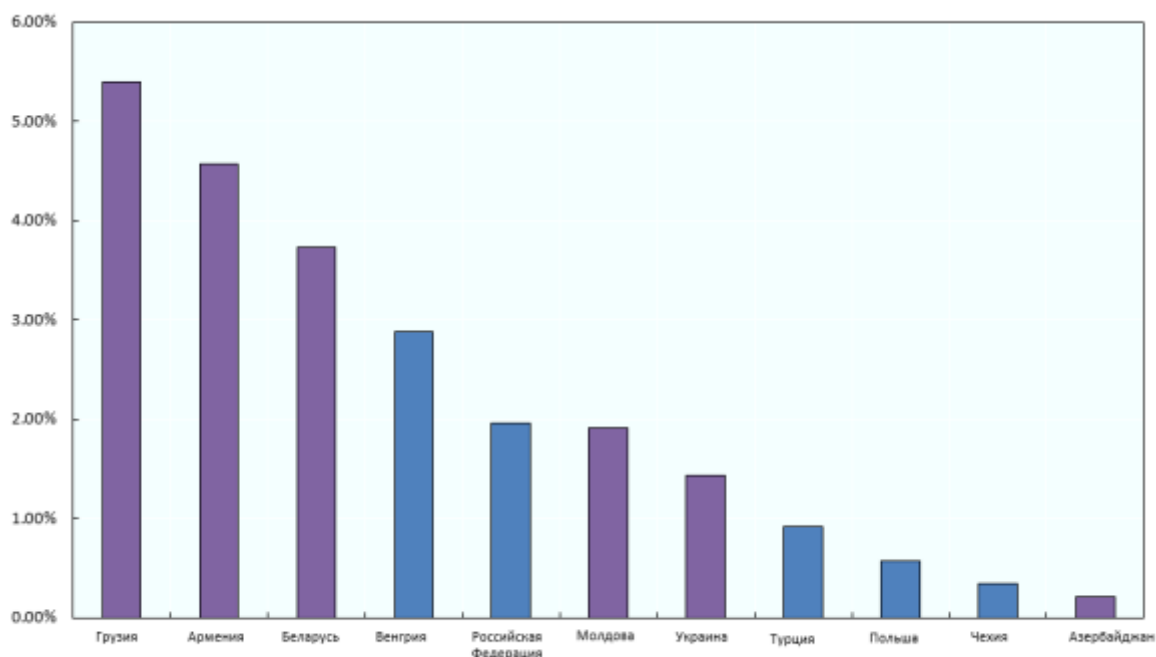
Согласно данным Государственного агентства автомобильных дорог Украины, почти 90% дорожной инфраструктуры Украины находится в неудовлетворительном

состоянии, и для ее улучшения требуется не менее 6 млрд долл. США в год в течение 5 лет. В совместном исследовании МФК и Глобального фонда финансирования инфраструктуры (ГФИ) было проанализировано более 2000 участков дорог и выявлен 21 потенциальный проект ГЧП со среднесрочным потенциалом частных инвестиций в размере 9 млрд долл. США. Было отобрано 6 пилотных проектов, которые должны быть завершены к 2023 г., что откроет путь для дальнейших проектов ГЧП, которые могут помочь в реконструкции и обслуживании более 4500 км государственных автодорог.

Источник: (IFC, 2020)^[33]

Капитал ГЧП по отношению к размеру национальной экономики особенно значителен в Армении, Беларуси и Грузии. В случае с Беларусью цифры не являются точными. Российское ПАО «Газпром» приобрело в собственность белорусскую газотранспортную сеть в результате двух сделок в 2007 г. и 2011 г. Инвестиции включены в дивиденды МВФ по основному капиталу ГЧП, несмотря на участие государственных субъектов и тот факт, что проект не включен в число ГЧП в Беларуси. Украина, несмотря на относительно большое количество проектов ГЧП в различных секторах, занимает второе место (после Азербайджана) по доле ГЧП по отношению к ВВП страны. Уровень ГЧП в странах ВП сопоставим и даже выше уровня некоторых стран-аналогов Центральной Европы, России и Турции.

Рисунок 2.14. Основной капитал ГЧП в 2017 г. (% от ВВП)



Примечание: страны Восточного партнерства окрашены в фиолетовый цвет

Источник: Расчеты ОЭСР на основе базы данных МВФ «Инвестиции и основной капитал»

Украина использует ГЧП для развития инфраструктуры гораздо чаще, нежели другие страны ВП. В целом окончательного финансового оформления достигли 42 проекта на общую сумму инвестиций 3,6 млрд долл. США. В последнее время ГЧП

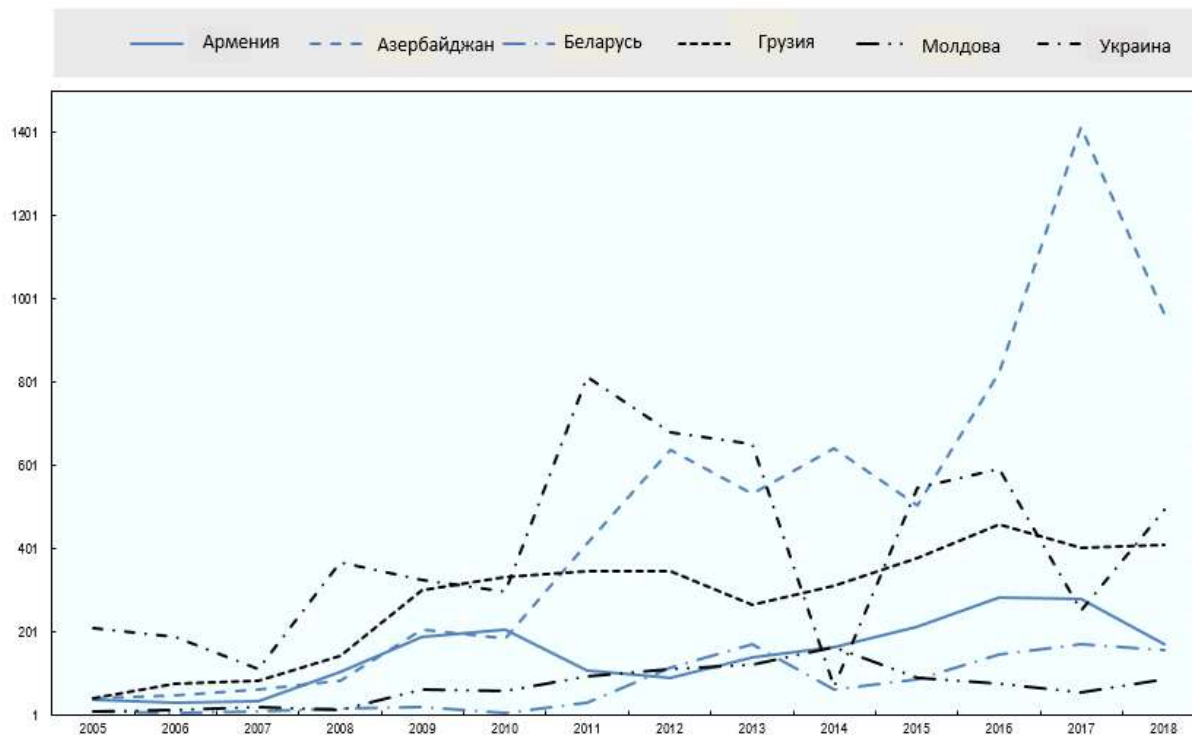
играли важную роль в развитии инфраструктуры возобновляемых источников энергии. Наиболее заметные достижения в этой области включают Ботиевскую ВЭС компании ДТЭК (завершена в 2012 г.), Сивашскую ВЭС (на этапе строительства) и действующую Солнечную электростанцию «Перово» (2011 г.), общий объем инвестиций в которые составил 1,3 млрд долл. США (PPP Knowledge Lab, 2020^[34]). Тем не менее быстрый рост производства возобновляемой энергии является результатом применения спорного льготного «зеленого» тарифа на возобновляемую энергию, который был отменен в июле 2020 г. в качестве меры экономии во время кризиса, вызванного COVID-19. Тариф позволил существенно увеличить производство возобновляемой энергии, однако критики утверждают, что он был экономически нецелесообразным и несоразмерно выгодным для имеющих политические связи владельцев отдельных энергетических компаний. В настоящее время Украина проводит реформы по переходу на систему аукционов, когда производители энергии устанавливают цены на электронной платформе (KPMG, 2019^[35]).

Армения и Грузия также реализовали значительное количество инфраструктурных проектов ГЧП. Наиболее примечательные проекты в Грузии связаны с производством электроэнергии. Самым финансово значимым проектом в стране была Шуахевская ГЭС мощностью 187 МВт стоимостью 417 млн долл. США, строительство которой было завершено в 2015 г. В Армении ГЧП использовались для разработки широкого спектра проектов в областях железнодорожного строительства, телекоммуникаций, аэропортов, водоснабжения и очистных сооружений.

В вопросах финансирования инфраструктуры большинство стран ВП полагаются на международных доноров и банки развития

В большинстве стран ВП международные финансовые учреждения и международные доноры играют важную роль в предоставлении финансирования для развития инфраструктуры как посредством предоставления помощи на цели развития, так и посредством коммерческого финансирования. В анкетах, представленных правительствами стран ВП, роль многосторонних банков развития упоминается в качестве основного источника финансирования инфраструктурных проектов в Молдове и важного источника финансирования во всем регионе. Объем помощи в целях развития инфраструктуры увеличился в 2010-х гг., в то время как общий объем помощи подвергался колебаниям, а ее происхождение заметно изменилось по всему региону. В случае Украины финансирование инфраструктуры практически прекратилось в 2014 г. из-за незаконной аннексии Крыма Россией и военной агрессии на востоке Украины. В то же время учреждения Европейского союза, которые до 2014 г. играли относительно ограниченную роль в предоставлении помощи в целях развития инфраструктуры, стали крупнейшими донорами. Что касается двусторонней помощи в целях развития, особенно важно для всего региона финансирование из Германии и Японии, в то время как соседние страны часто вносят вклад в развитие транспортной инфраструктуры в своих регионах. Румыния оказывала поддержку Молдове в модернизации участков дорожной сети, соединяющей обе страны, в то время как Польша делала то же самое для Украины.

Рисунок 2.15. Официальное финансирование развития, выделяемое на инфраструктурные проекты (в постоянных ценах 2018 г., млн долл. США)

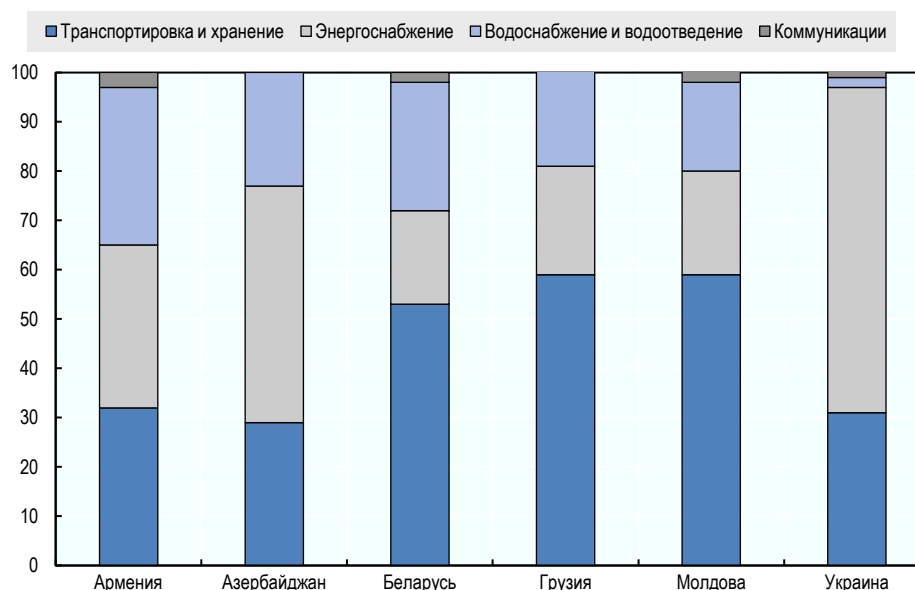


Примечание: Цифры включают как многостороннюю, так и двустороннюю помощь, предоставленную на цели развития

Источник: (OECD, 2020)^[37]

С точки зрения разбивки по секторам финансирование развития является наиболее важным в транспортном и энергетическом секторах. В Беларуси, Грузии и Молдове более половины финансирования развития в 2018 г. было направлено на развитие транспортного сектора, преимущественно дорог. В Азербайджане и Украине энергетический сектор получил наибольшую долю финансирования. В Украине большая часть средств была направлена на повышение энергоэффективности за счет повышения энергосбережения и эффективности со стороны потребления (29% от общего объема финансирования), модернизацию электрических сетей (12%) и развитие инфраструктуры возобновляемых источников энергии (11%). В Азербайджане большая часть финансирования в энергетическом секторе была направлена на развитие газораспределительных сетей.

Рисунок 2.16. Распределение финансирования развития инфраструктуры по секторам (% от общего объема) в 2018 г.



Источник: (OECD, 2020^[37])

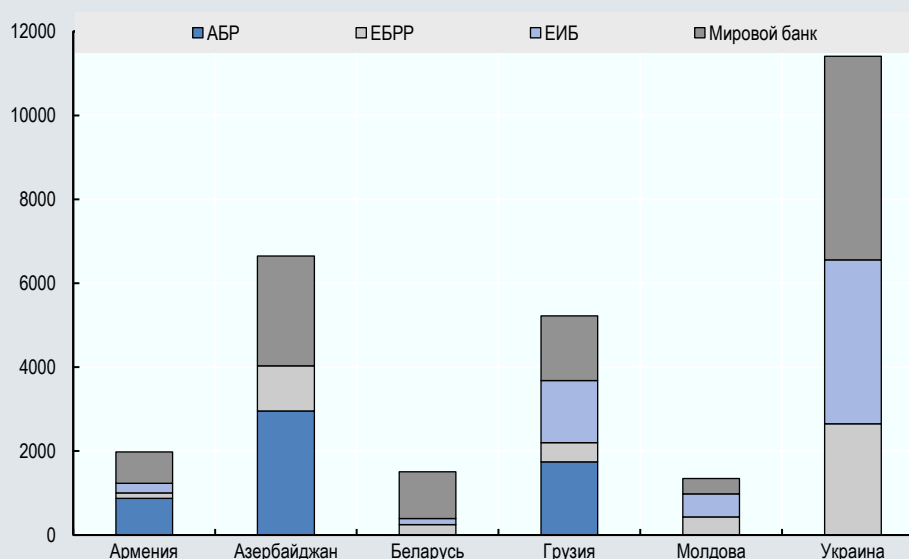
В большинстве стран ВП крупные банки развития являются ведущими спонсорами инфраструктурных проектов. Совокупный объем их инвестиций в инфраструктуру во всем регионе достигает 30 млрд долл. США, что составляет 40% от их совокупных инвестиций в страны ВП. Помимо своих финансовых взносов банки развития играют важную роль в содействии распространению устойчивых финансовых практик в регионе. Их роль в развитии инфраструктуры, особенно в ряде небольших стран ВП, сложно переоценить. В Молдове они являются основными поставщиками инфраструктурного финансирования.

Аналогично многосторонним банкам развития, национальные банки развития могут помочь преодолеть разрыв между необходимыми и доступными средствами в тех областях, где наблюдается нехватка частного финансирования, например, в ряде секторов развития инфраструктуры. В регионе ВП только Беларусь имеет национальный банк развития. Банк развития Республики Беларусь был создан в 2011 г. с тремя основными целями: финансирование долгосрочных и капиталоемких инвестиций, поддержка малых и средних предприятий с помощью специальных кредитов и предоставление льготных экспортных кредитов для поддержки инвестиций компаний-экспортеров на сумму более 1 млн долл. США. Следует отметить, что практика кредитования банка вызывала сомнения, поскольку он финансировал преимущественно неэффективные государственные предприятия, что подчеркивает важность обеспечения высокого уровня корпоративного управления в структуре банков развития (Gattini and Borysko, 2018^[38]).

Блок 2.5. Роль многосторонних банков развития в качестве инвесторов в инфраструктуру в странах ВП

Многосторонние банки развития, особенно Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) и Всемирный банк, являются основными инвесторами в инфраструктурные проекты в странах ВП. В то время как ЕБРР является крупнейшим инвестором в странах ВП, Всемирный банк с инвестиционным портфелем в размере 11,2 млрд евро в регионе является наиболее важным инвестором в инфраструктуру. По состоянию на сегодняшний день больше всего инвестиций от многосторонних банков развития привлекла Украина: 11,4 млрд евро в инфраструктурные проекты, что составляет более 40% от общего объема инвестиций в инфраструктуру в странах ВП. В ряде стран работают другие международные банки развития, такие как Азиатский банк инфраструктурных инвестиций, Японский инвестиционный банк международного сотрудничества, Черноморский банк торговли и развития и Исламский банк развития, однако совокупный объем их инвестиций относительно невелик по сравнению с крупнейшими международными инвесторами в регионе, перечисленными в таблице ниже.

Рисунок 2.17. Инфраструктурные инвестиции многосторонних банков развития (млн евро)



Источник: Расчеты ОЭСР на основе информации о проектах от (Asian Development Bank, 2020^[39]), (EBRD, 2020^[40]), (European Investment Bank, 2020^[41]), (World Bank, 2020^[42])

Таблица 2.1. Роль многосторонних банков развития в качестве инвесторов в инфраструктуру

	ВП	Армения	Азербайджан	Беларусь	Грузия	Молдова	Украина
Проекты Азиатского банка развития (АБР)	91	59	71	н/п	61	н/п	н/п

Общий объем инвестиций АБР	7515 млн евро	1230 млн евро	3855 млн евро	н/п	2430 млн евро	н/п	н/п
Инфраструктурные инвестиции АБР	5575 млн евро	875 млн евро	2960 млн евро	н/п	1740 млн евро	н/п	н/п
Проекты Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР)	889	180	168	126	239	131	454
Общий объем инвестиций ЕБРР	27 110 млн евро	1 400 млн евро	3350 млн евро	2745 млн евро	3600 млн евро	1 325 млн евро	14 690 млн евро
Инфраструктурные инвестиции ЕБРР	4985 млн евро	125 млн евро	1070 млн евро	245 млн евро	460 млн евро	430 млн евро	2655 млн евро
Проекты Европейского инвестиционного банка (ЕИБ)	81	16	4	7	27	23	42
Общий объем инвестиций ЕИБ	10 200 млн евро	410 млн евро	100 млн евро	530 млн евро	1930 млн евро	830 млн евро	6400 млн евро
Инфраструктурные инвестиции ЕИБ	6320 млн евро	235 млн евро	н/п	150 млн евро	1480 млн евро	550 млн евро	3905 млн евро
Проекты Мирового банка	433	118	69	35	101	102	82
Общий объем инвестиций Мирового банка	24 850 млн евро	1840 млн евро	3680 млн евро	1840 млн евро	2760 млн евро	1840 млн евро	12 890 млн евро
Инфраструктурные инвестиции Мирового банка	11 240 млн евро	745 млн евро	2620 млн евро	1110 млн евро	1545 млн евро	€370 млн евро	€4850 млн евро
Всего по проектам	1494	373)	312	168	428	256	578
Общий объем инвестиций (доля в скобках)	69 675 млн евро	4880 млн евро(7%)	10985 млн евро(16%)	5115 млн евро(7%)	10 720 млн евро (15%)	3 995 млн евро(6%)	33 980 млн евро(49%)
Общий объем инвестиций в инфраструктуру (доля в скобках)	28 120 млн евро	1980 млн евро(7%)	6650 млн евро(24%)	1505 млн евро(5%)	5225 млн евро(19%)	1350 млн евро(5%)	11 410 млн евро(41%)

Источник: Расчеты ОЭСР на основе информации о проектах от (Asian Development Bank, 2020^[39]), (EBRD, 2020^[40]), (European Investment Bank, 2020^[41]), (World Bank, 2020^[42])

Блок 2.6. Национальные банки развития направляют финансирование на приоритетные проекты

Международные примеры подчеркивают роль, которую национальные банки развития играют в оказании помощи развивающимся рынкам в целях выполнения странами с развивающейся экономикой своих обязательств по Парижскому соглашению. В новом отчете ОЭСР о двух из этих банков – бразильском Национальном банке экономического и социального развития (BNDES) и Банке развития Южной Африки (DBSA) – сообщается, что они стояли у истоков развития зеленого финансирования в своих странах. BNDES является системно важным игроком, активы которого по состоянию на 2017 г. составляли 13% от ВВП Бразилии. BNDES обеспечивает 70–80% совокупного финансирования инфраструктуры

страны. Оба банка работают в соответствии с принципами приоритетности экологической устойчивости. В 2016 г. BNDES объявил, что впредь не будет предоставлять средства на финансирование традиционных тепловых электростанций, в то время как DBSA стремится к достижению целевого показателя по предоставлению как минимум 35% своих кредитов на климатическое финансирование к 2022 г. В 2017 г. 45% новых кредитных обязательств DBSA приходились на долю зеленых проектов, в то время как доля таких проектов в портфеле BNDES составляла 22%.

Помимо финансирования экологически устойчивых инфраструктурных проектов BNDES и DBSA стремятся играть более важную роль в переходе к зеленой экономике. Они планируют привлекать и направлять частное финансирование через структуры смешанного финансирования и привлекать капитал в местной валюте путем повышения привлекательности коэффициентов риска и доходности проектов зеленой инфраструктуры.

Источник: (Development Bank of the Republic of Belarus, 2020^[43]) и (OECD, 2019^[44])

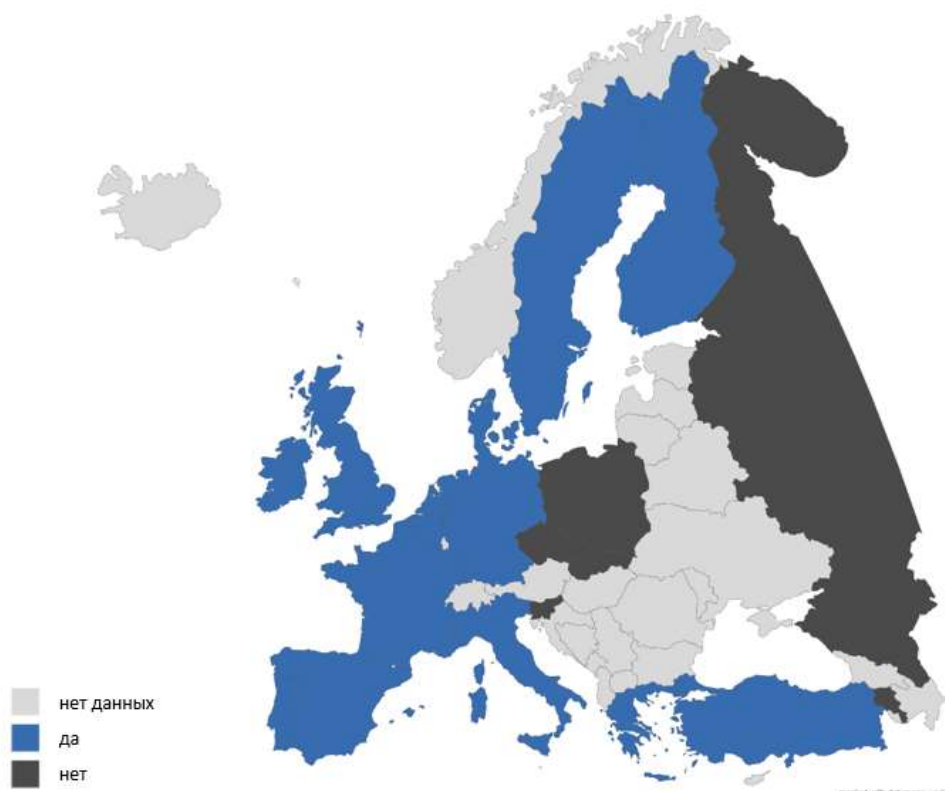
Внутренние источники финансирования инфраструктуры

Финансируемые из внутренних источников инфраструктурные проекты в странах ВП получают средства из бюджетов центрального правительства через различные министерства и государственные ведомства или косвенно через государственные предприятия. Отечественные банки занимаются финансированием инфраструктуры посредством долгосрочных кредитов государственному и частному секторам, преимущественно подрядчикам. Однако роль отечественных банков ограничена; зачастую они играют вспомогательную роль по отношению к многосторонним банкам развития. Например, в Украине большая часть средств на капитальные инвестиции поступает от организаций и предприятий, ответственных за проект. В 2014–2018 гг. доля самофинансирования составляла в среднем 70%, в то время как от банков поступило 7% внешнего финансирования (World Bank, 2020^[32]). Существуют примеры банковских кредитов, предоставляемых непосредственно на развитие инфраструктуры: из средств кредитов государственного банка и иностранного банка финансировалось строительство паромного комплекса для организации пограничного перехода через реку Дунай между Украиной и Румынией.

Финансовые системы стран ВП в значительной степени связаны с банками, однако в то же время постепенно развивается рынок страховщиков и пенсионных фондов, вследствие чего растет пул потенциальных институциональных инвесторов в качестве источника финансирования развития инфраструктуры. Однако этот процесс займет много времени. Согласно данным правительств стран ВП, институциональные инвесторы в настоящее время играют незначительную роль в финансировании инфраструктуры (OECD, 2020^[45]). Хотя явные препятствия, мешающие институциональным инвесторам вносить вклад в инфраструктуру, отсутствуют, согласно данным опроса, такая деятельность не отражается в общедоступной статистике, и маловероятно, что она привлекает значительные суммы. Отсутствие институциональных инвесторов в инфраструктурных инвестициях показательно для все еще развивающихся финансовых рынков в странах ВП и посткоммунистических странах в более широком смысле. Даже на зрелых рынках участие институциональных инвесторов в инфраструктурных

инвестициях все еще находится на начальном этапе, поэтому неудивительно, что в посткоммунистических экономиках это участие наблюдается в столь ограниченном числе случаев.

Рисунок 2.18. Непосредственное участие институциональных и иностранных частных инвесторов в инфраструктурных проектах



Источник: Всемирный инфраструктурный портал InfraCompass (Global Infrastructure Hub, 2020⁽⁴⁶⁾) и Опрос правительств стран ВП

Во второй части отчета исследуются препятствия на пути частного участия в финансировании инфраструктуры и возможности местных финансовых систем по обеспечению более высокого уровня финансирования. Вторая часть основывается на результатах исследований ОЭСР и содержит общие руководящие принципы по расширению участия частного сектора.

3. Использование потенциала частного финансирования для развития инфраструктуры

Создание благоприятной нормативной базы для управления инфраструктурой

Обеспечение высококачественной инфраструктуры и привлечение частных инвестиций для ее финансирования зависят от соответствующего высокого качества управления инфраструктурой. Процесс развития инфраструктуры – от концепции до строительства и эксплуатации – подразумевает множество непростых задач. Ненадлежащее управление зачастую является одной из причин несоблюдения сроков и/или бюджета. Согласно недавнему исследованию, более трети ресурсов, затрачиваемых на инвестиции в инфраструктуру, утрачивается из-за неэффективности, в то время как более эффективное управление инфраструктурой может компенсировать в среднем более половины потерь (IMF, 2020^[47]). Ненадлежащее управление может привести к неправильному выбору проектов и, как следствие, к бесполезным инвестициям в ненужные объекты инфраструктуры. Успешное развитие инфраструктуры – это многоэтапный процесс, который начинается с определения инфраструктурных потребностей и видения того, каким образом лучше всего их удовлетворить. ОЭСР определила ключевые проблемы, которые необходимо разрешить правительствам на различных этапах инфраструктурного проекта, чтобы обеспечить наилучшее соотношение цены и качества, максимальную эффективность и устойчивость.

Этап планирования

- a. *Разработка стратегического видения инфраструктуры:* долгосрочный план на национальном уровне предусматривает четкие цели и шаги по их достижению. Это вносит ясность в координацию между участниками государственного и частного секторов и способствует развитию высококачественной инфраструктуры.
- b. *Управление угрозами целостности:* правительствам следует составить комплексную карту потенциальных коррупционных рисков на каждом этапе инфраструктурных проектов. Исследование ОЭСР по коррупции показывает, что инфраструктурные проекты особенно подвержены коррупции (ОЭСР, 2014^[48]). На добывающие отрасли, строительство, транспорт и хранение, а также на сектор ИТ приходится почти 60% коррупции, связанной с делами о взяточничестве за рубежом.
- c. *Выбор подходящего метода реализации:* правительствам необходимо тщательно взвесить политические, экономические и стратегические факторы при выборе подходящего метода реализации. Баланс между политической легитимностью и экономической эффективностью особенно важен при разработке инфраструктурных проектов, в которых участники частного сектора играют ведущую роль на этапе эксплуатации объекта инфраструктуры и потенциально могут взимать плату с пользователей. Участие частного сектора на этапе строительства редко вызывает споры, однако культурное принятие

того, что будущие сборы будут выплачиваться частному владельцу, в значительной степени варьируется в разных странах и секторах.

Создание благоприятной нормативной базы

- d. *Обеспечение надлежащего нормативного механизма:* эффективный нормативный механизм и реализация необходимы для обеспечения устойчивости и доступности инфраструктуры в течение всего цикла эксплуатации.
- e. *Привлечение заинтересованных сторон в рамках консультационного процесса:* для обеспечения легитимности и устойчивости инфраструктурных проектов правительствам следует проводить широкие консультации, способствующие проведению откровенного диалога между заинтересованными сторонами, включая конечных пользователей.
- f. *Координация инфраструктурных инвестиций между государственными органами:* правительствам следует создать надежные механизмы координации, охватывающие все уровни правительства, включая секторальные и региональные приоритеты.
- g. *Обеспечение доступности и привлекательного соотношения между стоимостью и качеством:* правительства должны обеспечить рентабельность, устойчивость и доступность инвестиционного пакета.
- h. *Создание, анализ и раскрытие полезных данных:* наиболее эффективная инфраструктурная политика основана на актуальных фактических данных. Правительствам следует обеспечить наличие системы, которая гарантирует сбор, анализ и использование данных для повышения качества управления инфраструктурой.

Эффективный мониторинг и оценка на этапе эксплуатации

- i. *Обеспечение функциональности инфраструктурного актива на протяжении всего срока его эксплуатации:* правительствам следует создать четкие системы мониторинга и назначить ответственные учреждения.
- j. *Гарантирование устойчивости общественной инфраструктуры:* инфраструктура должна быть спроектирована и построена таким образом, чтобы обеспечивать устойчивость к технологическим сбоям и ухудшению состояния окружающей среды.

Для повышения качества инфраструктурного планирования могут быть разработаны портфели проектов

В странах ВП ключевые приоритеты развития инфраструктуры определяются стратегическими документами высокого уровня. Беларусь имеет единую инфраструктурную стратегию (в настоящее время формулируется стратегия на период до 2030 г). В документе изложены основные приоритеты в развитии инфраструктуры, определены области, которые требуют инвестиции, и обозначены приоритетные проекты (Government of Belarus, 2017^[49]). В Армении приоритеты развития инфраструктуры включены в более широкую стратегию социально-

экономического развития (Government of Armenia, 2014_[50]). В других странах ВП вместо единого стратегического документа высшего уровня отраслевые министерства вырабатывают собственные стратегические документы для различных секторов инфраструктуры. Например, Украина имеет отдельные энергетические и транспортные стратегии высшего уровня, которые дополняются стратегическими документами по отдельным подсекторам. В случае транспортного сектора 4 отдельные стратегии охватывают порты, аэропорты, железные и автомобильные дороги. Правительства других стран ВП могли бы последовать примеру Беларуси в определении стратегически важных приоритетов развития инфраструктуры в рамках единой стратегии развития инфраструктуры. В то же время в стратегических документах должна присутствовать надежная структура оценки, прозрачные и уместные ключевые показатели эффективности, а также четкие сметы затрат на наиболее важные проекты (см. Блок 3.1. для ознакомления с данными Мониторинга энергетической стратегии Украины со стороны ОЭСР).

Блок 3.1. Мониторинг Энергетической стратегии Украины на период до 2035 г.

В 2017 г. Украина приняла Энергетическую стратегию на период до 2035 г. в целях продвижения комплексного подхода к реформе энергетического сектора. Целью стратегии было повышение энергоэффективности, безопасности, конкурентоспособности и интеграции с энергетическими рынками ЕС. В стратегии обозначены 6 основных целей, которые разделены на отдельные цели отраслевой политики. Энергетическая стратегия была принята вместе с сопроводительным планом действий, в котором определен конкретный перечень результатов политики по итогам реализации первого этапа стратегии.

Мониторинг стратегии и плана действий со стороны ОЭСР свидетельствует о том, что недостатки в системе оценки являются ключевой проблемой указанных документов. Ключевые показатели эффективности для мониторинга стратегии не четко согласованы с целями стратегии, а ответственность за мониторинг плана действий и стратегии не возложена непосредственно на ответственные органы власти. Кроме того, стоимость и сроки выполнения задач, связанных с реализацией стратегии, рассматриваются и излагаются слишком поверхностно, что подрывает реализацию основных целей стратегии.

Источник: (OECD, 2020_[51])

Стратегические документы высокого уровня являются отправной точкой для всестороннего развития инфраструктуры, однако на практическом уровне необходимы четкие проектные портфели для разработки дорожной карты в целях реализации стратегического видения и информирования потенциальных частных инвесторов. Инфраструктурная стратегия Беларуси до 2030 г. определяет 100 приоритетных проектов с указанием государственных органов, ответственных за реализацию проектов, целей и подробных сведений о проектах (Government of Belarus, 2017_[49]). В документе резюмированы приоритетные проекты в различных секторах и включены сметы расходов по перечисленным проектам. Однако документ не обновляется для отражения текущего этапа реализации отдельных проектов. В Украине аналогичные статические портфели проектов привязаны к отраслевым стратегиям развития, однако единый проектный портфель не сформирован. Согласно опросу правительств стран ВП, Армения планирует внедрить портфель проектов,

однако в настоящее время он отсутствует (OECD, 2020^[45]). Общедоступные портфели проектов могут помочь внести ясность среди международных инвесторов, особенно с учетом того, что к планированию инфраструктуры и принятию решений в отношении уместных методов реализации привлечено множество органов на разных уровнях правительства.

Помимо разработки национальных портфелей проектов правительствам стран ВП следует рассмотреть возможность более активного участия в международных портфелях проектов для привлечения иностранных инвестиций. Всемирный инфраструктурный портал ведет цифровой портфель проектов, благодаря которому правительства могут привлечь внимание международных инвесторов к своим инфраструктурным проектам, разместив их на платформе, целью которой является сделать инфраструктурные проекты более доступными для частных инвесторов. Большинство правительств стран ВП используют платформу, однако размещают на ней лишь отдельные проекты. Армения и Беларусь являются наиболее активными в данном отношении, при этом по состоянию на август 2020 г. каждая из стран разместила на платформе 4 разных проекта. К проектам в странах ВП относятся строительство объектов социальной инфраструктуры, такой как детские сады, дорожная инфраструктура, трамвайные линии и объекты по утилизации отходов (Global Infrastructure Hub, 2020^[46]).

Повышение качества управления инфраструктурой может помочь привлечь частные инвестиции

Привлечение частного финансирования для создания инфраструктуры требует моделей реализации, которые обеспечивают приемлемое распределение прибыли, скорректированной с учетом риска, среди государственных и частных партнеров. Выбор модели реализации зависит от характера и сектора проекта, а также от типа инвестора. Эффективные модели реализации инфраструктурных проектов зависят от наличия четко определенной нормативно-правовой базы, которая обеспечивает предсказуемость для всех заинтересованных сторон и четкое понимание ими соответствующих функций и обязанностей, прав, обязательств и ожиданий.

Государственно-частное партнерство (ГЧП) и концессии представляют собой распространенные на международном уровне варианты реализации в контексте стремления привлечь частное финансирование в инфраструктуру. В концессионных соглашениях оператор из частного сектора (или иностранного государства) заключает соглашение с государственным сектором об управлении и инвестициях в инфраструктуру на определенный срок. Такие соглашения использовались в Великобритании, Франции и Чили для реализации крупных инфраструктурных программ в различных секторах, начиная с дорог, портов и водоочистных сооружений и заканчивая объектами социальной инфраструктуры, такими как больницы и тюрьмы. Обычно проектирование, инженерно-технические работы, финансирование, строительство, эксплуатация и техническое обслуживание объединяются в один долгосрочный договор с частным партнером, зачастую на срок в 20 или 30 лет. Эффективно спланированные и реализуемые ГЧП и концессии могут способствовать инновациям в предоставлении услуг и снизить затраты в течение жизненного цикла проекта. Однако слабые звенья в институциональной среде могут препятствовать успеху проектов ГЧП и подвергать частных инвесторов таким рискам, как экспроприация, изменение законодательства, коррупционные нарушения и неэффективность (World Bank, 2018^[3]).

Блок 3.2. Модель регуляторной базы активов в качестве альтернативы ГЧП

Модель регуляторной базы активов (РБА) – это механизм, позволяющий оценить стоимость активов, используемых для регулируемой функции. Его можно использовать с различными методами реализации. Целью РБА является стимулирование частных инвестиций путем создания надежного механизма окупаемости с гарантированным доходом и ценовыми ограничениями. Модель РБА была разработана в Великобритании для обеспечения инвесторам гарантий в отношении приватизированных объектов коммунальной инфраструктуры. В Великобритании модель РБА используется в секторах общественного транспорта, распределения газа и электроэнергии, а также инфраструктуры водоснабжения. Совсем недавно модель РБА рассматривалась в контексте строительства новых атомных электростанций (Forsdick, 2019_[52]).

Основная проблема модели РБА заключается в том, что она может привести к чрезмерным капитальным затратам и риску преднамеренного раздувания базы расчета дохода. Однако по сравнению с договорной сложностью большинства механизмов ГЧП, особенно с учетом неопределенности, связанной с долгосрочностью соглашений ГЧП, модель РБА может обеспечить более гибкую основу для управления участием частного сектора в инфраструктурных проектах.

Источник: (Makovsek and Veryard, 2016_[53])

Частные субъекты принимают непосредственное участие в реализации инфраструктурных проектов во всех странах ВП и почти во всех секторах; исключением являются естественные монополии, в первую очередь, передача электроэнергии, которая управляется и осуществляется государственным сектором. Напротив, ряд секторов, например, распределение электроэнергии и услуги широкополосной связи, полностью или частично приватизированы. В других же секторах государственные предприятия и частные компании работают в тандеме. Это относится, в частности, к сектору электроэнергетики, в который частные компании вложили значительные средства. В некоторых секторах, таких как строительство дорог, роль частных компаний ограничивается этапом строительства с использованием традиционных закупочных механизмов.

В странах ВП используются различные формы ГЧП. Концессионные соглашения используются лишь в транспортном секторе. В Армении и Грузии иностранные частные компании управляют рядом аэропортов страны. В Грузии компания TAV Airports Holding, чья штаб-квартира расположена в Турции, в 2005 г. заключила с местным правительством концессионное соглашение об эксплуатации и модернизации тбилисского аэропорта. Компания курировала реконструкцию неиспользуемой взлетно-посадочной полосы и модернизацию аэровокзального комплекса. Украина планирует заключить концессионные соглашения об управлении 4 региональными аэропортами. Армения использует концессионные соглашения для управления собственной железнодорожной сетью – и пока что является единственной страной ВП, которая предприняла такой шаг. С 2008 г. ЗАО «Южно-Кавказская железная дорога» – армянская дочерняя компания ОАО «РЖД» – полностью управляет железнодорожной сетью Армении в соответствии с 30-летним концессионным соглашением.

Таблица 3.1. Методы реализации в различных секторах инфраструктуры

Сектор	Армения	Азербайджан	Беларусь	Грузия	Молдова	Украина
Передача электроэнергии	ГП	ГП	ГП	ГП	ГП	ГП
Распределение электроэнергии	Приватизировано	ГП	ГП	Приватизировано	ГП и частные компании	Частные компании и ГП
Производство электроэнергии	ГП и частные компании	ГП	ГП	ГП и частные компании	ГП и закупки в секторе возобновляемых источников энергии	ГП и частные компании
Железные дороги	Концессионное соглашение с РЖД	ГП	ГП	ГП		ГП
Автомобильные дороги			Традиционные закупки, ГЧП	Традиционные закупки		Традиционные закупки, концессионные соглашения
Аэропорты	Национальный: концессионное соглашение с иностранной частной компанией		ГП	Национальный: ГП и концессионные соглашения		Национальный: ГП (планируется использование концессионных соглашений)
Порты			ГП	ГЧП и приватизированные		ГП, концессионные соглашения, частные операторы
Водоснабжение				ГП		ГП
Очистка сточных вод					ГП и частные компании	Местные
Широкополосный доступ						Частный сектор
Больницы				ГП и приватизированные		Муниципальная собственность, государственная собственность, частные компании
Школы				Государственный сектор и приватизированные		Муниципальная собственность, частные компании

Примечание: Методы реализации, выделенные жирным шрифтом, означают участие частного сектора
 Источник: (OECD, 2020^[45])

В странах ВП действует специальное законодательство и подразделения по ГЧП, однако качество управления имеет потенциал для улучшения

Нормативно-правовая база ГЧП существенно различается по всему миру. Согласно обзору нормативно-правовой базы ГЧП в 135 странах, проведенному Всемирным банком, 68% опрошенных стран имеют специальное законодательство по вопросам ГЧП. Такое законодательство действует и во всех странах ВП. Напротив, лишь 41%

стран ОЭСР имеют специальное законодательство по вопросам ГЧП. В странах со сформировавшейся экономикой ГЧП зачастую регулируются в рамках законов и нормативных актов, касающихся общих закупок. Тем не менее в ряде стран ОЭСР, таких как Канада и Великобритания, имеются конкретные руководящие принципы и стандартизированные договоры ГЧП. Отдельное законодательство о ГЧП вносит ясность в нормативную базу, особенно на развивающихся рынках, однако его наличие или отсутствие не определяет качество нормативно-правовой базы. Чрезвычайно важно, чтобы при использовании ГЧП процесс был прозрачным и предсказуемым и был направлен на получение максимальной отдачи от вложенных средств путем создания равных условий для всех соискателей (см. Принципы управления ГЧП ОЭСР). Армения находится в процессе оптимизации соответствующего законодательства путем разделения законов о закупках и ГЧП в рамках более широкой реформы законодательной базы, которая окажет влияние на инвестиции. В 2019 г. Армения приняла закон о государственно-частном партнерстве для разъяснения законодательных требований, оказывающих влияние на ГЧП на разных этапах проекта. Правительство инициировало разработку системы управления государственными инвестициями, целью которой является обеспечение эффективного использования государственных средств в инфраструктурных инвестициях. Правительство работает с Всемирным банком с целью разработки более эффективных методов выявления потенциальных инфраструктурных проектов.

В большинстве стран функционируют специализированные подразделения по ГЧП (в 88%, согласно опросу Всемирного банка). Все страны ВП создали специализированные подразделения по ГЧП. Самым последним среди них стало специализированное подразделение в Азербайджане, созданное в 2019 г. Их роли и функции различаются. Некоторые из них являются независимыми государственными учреждениями, в то время как другие входят в состав министерств или ведомств. В большинстве стран подразделения по ГЧП играют консультативную роль при государственном органе по закупкам (77%), но практически не задействованы при непосредственных закупках (4%) (World Bank, 2018^[54]). В странах ВП также существуют специализированные подразделения по ГЧП, которые преимущественно работают при министерствах экономики. Эти подразделения стремятся определить возможности для заключения соглашений о ГЧП в различных сферах экономики и действуют в качестве координирующих органов между правительственными ведомствами/министерствами и частным сектором. Подразделения по ГЧП также отслеживают текущие проекты ГЧП, а в случае Украины – ведут подготовку законов и постановлений, касающихся ГЧП (OECD, 2020^[45]).

Блок 3.3. Принципы государственного управления государственно-частным партнерством ОЭСР

В рамках соглашений о государственно-частном партнерстве (ГЧП) участники из частного сектора предоставляют и финансируют государственные услуги, используя

основной актив и разделяя сопутствующие риски. ОЭСР разработала рекомендации по эффективному использованию ГЧП при предоставлении государственных услуг:

Создание четких, предсказуемых и законных институциональных механизмов, поддерживаемых компетентными и обеспеченными ресурсами органами власти

1. Политическим руководителям следует повышать осведомленность общественности об относительных издержках, преимуществах и рисках ГЧП и обычных закупок. К разработке и контролю качества проектов ГЧП должны быть привлечены все заинтересованные стороны, включая конечных пользователей.
2. Роль соответствующих учреждений должна быть четко определена и сохранена. Закупочные органы, подразделения по ГЧП, центральные бюджетные органы, аудиторы и отраслевые регулирующие органы должны иметь четкие полномочия и располагать достаточными ресурсами для обеспечения эффективных закупок и подотчетности.
3. Нормативно-правовая база, касающаяся ГЧП, должна быть четкой, прозрачной и исполнимой.

Обеспечение максимальной ценности при выборе ГЧП

4. Правительства должны ставить и преследовать стратегические цели в отношении развития инфраструктуры на самом высоком политическом уровне. ГЧП не должны подвергаться никакому ущемлению на институциональном, процедурном или бухгалтерском плане.
5. Для определения метода инвестирования с оптимальным соотношением стоимости и качества перспективные инфраструктурные проекты следует оценивать по их ключевым характеристикам и рискам. Предварительное испытание варианта закупок может помочь правительствам определить, следует ли рассматривать ГЧП в качестве дальнейшего варианта.
6. Риски должны быть определены, идентифицированы, измерены и переданы стороне, наиболее способной справиться с ними и снижать их.
7. Закупочные органы должны быть подготовлены к эксплуатационному этапу ГЧП, который требует бдительности и усилий, аналогичных предпроектному этапу.
8. В случае пересмотра условий государственный сектор должен рассматривать возможность компенсации партнерам из частного сектора только в том случае, если условия изменились из-за произвольных решений, связанных с государственной политикой.
9. Правительство должно обеспечить равные условия ведения деятельности и достаточную конкуренцию на протяжении всего закупочного процесса.

Прозрачное использование бюджетного процесса для минимизации фискальных рисков и поддержания целостности процесса закупок

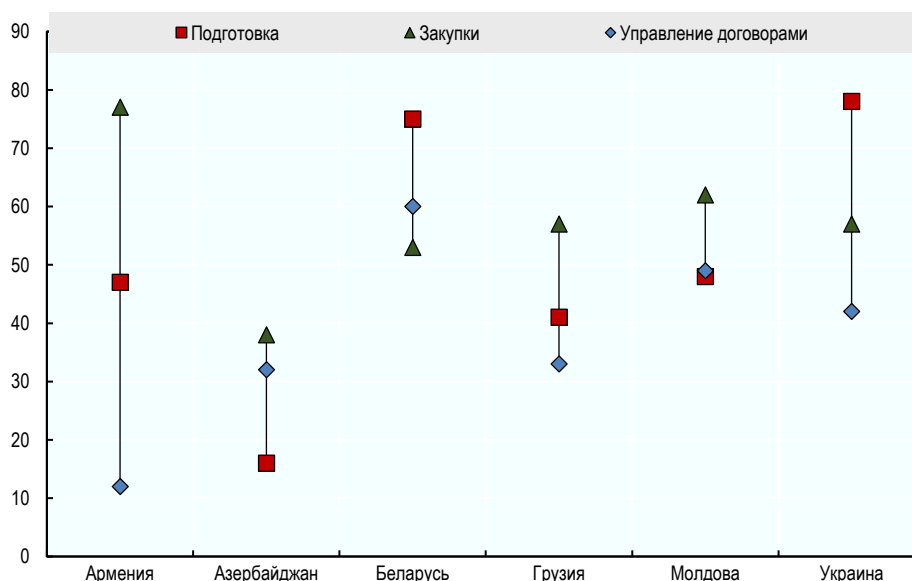
10. Центральному бюджетному органу следует обеспечить осуществимость проекта ГЧП в рамках более широкой фискальной политики.
11. Необходимо поддерживать прозрачность на протяжении всего бюджетного процесса. Все затраты и условные обязательства подлежат раскрытию.
12. Правительство должно поддерживать целостность закупочного процесса, обеспечивая защиту от проявлений растраты и коррупции.

Источник: (OECD, 2012^[55])

Эффективность подразделений по вопросам ГЧП и более широкое инфраструктурное планирование можно обеспечить за счет создания фондов для подготовки проектов, которые используются для финансирования технико-экономических обоснований и предоставления технической помощи для подготовки будущих инвестиций. В настоящее время средства на подготовку проектов в странах ВП не выделяются.

В целом, согласно оценке ЕБРР и Всемирного банка, качество нормативно-правовой базы для ГЧП в странах ВП существенно различается (World Bank, 2018^[3]). Оценка нормативной базы осуществляется в трех различных областях: стандарты подготовки, закупок и контроля исполнения договоров. Исходя из этих показателей, самой качественной нормативно-правовой базой для ГЧП располагает Беларусь. Однако в большинстве стран ВП, включая Беларусь, присутствуют заметные недостатки в качестве нормативной базы закупок. Такие недостатки противоречат принципам равных условий ведения деятельности, являющимся важной предпосылкой для более широкого участия частного сектора в реализации инфраструктурных проектов. В частности, недостаточно прозрачным является процесс заключения соглашений о закупках. Лишь Армения и Украина публикуют объявления о присуждении договоров вместе с критериями отбора. Правительствам стран ВП следует продолжить работу по обеспечению большей прозрачности закупок, чтобы стимулировать реальную конкуренцию и более широкое участие частного сектора.

Рисунок 3.1. Оценки нормативно-правовой базы для ГЧП в странах ВП по версии Всемирного банка



Примечание: Баллы от 0 до 100, причем более высокий балл указывает на большее соответствие международным признанным передовым практикам. Подробнее о передовой международной практике см. блок ниже.

Источник: по материалам «Закупочная инфраструктура государственно-частных партнерств» (World Bank, 2018⁽³⁾).

Блок 3.4. Передовые международные практики в области ГЧП

Нормативно-правовая база в различных странах существенно различается, при этом в ряде стран четко различаются ГЧП и другие формы закупок, в то время как в других странах ГЧП рассматриваются как направление более широкой политики в сфере закупок. В отчете Всемирного банка о ГЧП (2018 г.) приводятся передовые практики на разных этапах процесса ГЧП:

Таблица 3.2. Передовые международные практики в проектах ГЧП

Подготовительный этап ГЧП	Закупочный этап ГЧП	Этап контроля над исполнением договора
Бюджетный орган центрального правительства должен согласовать финансовые результаты проекта	Конкурсная комиссия должна состоять из квалифицированных специалистов.	Закупающая организация должна располагать четко определенной системой мониторинга и оценки, а также командой по обеспечению исполнения договора ГЧП с соответствующей информацией, размещенной в Интернете.
В проектах ГЧП должен применяться определенный механизм учета/отчетности	Закупающая организация должна опубликовать уведомление о закупках в Интернете и предоставить потенциальным участникам торгов не менее 30 дней для представления предложений	Иностранные компании, участвующие в ГЧП, должны иметь возможность репатриировать доходы, полученные от проекта ГЧП

Проекты ГЧП следует оценивать и определять их приоритетность в контексте более широких национальных планов по государственным инвестициям	Не следует ограничивать участие иностранных компаний в закупках для ГЧП	Любые изменения в договоре или изменения в структуре частного партнера подлежат регулированию
Результаты оценки ГЧП и тендерная документация должны публиковаться в Интернете	В тендерной документации должны быть четко определены критерии отбора, а закупающая организация должна провести предварительную конференцию для распространения информации	Должны существовать механизмы урегулирования споров, при этом должны учитываться конкретные обстоятельства (например, задержки в реализации, рефинансирование, изменения в законодательстве) с четко изложенными основаниями для расторжения договора и его последствиями
Проект ГЧП должен быть адекватно обоснован в свете социально-экономических, фискальных, финансовых, экологических оценок и оценки рисков	Уведомление о присуждении договора с победителем тендера и критериях отбора должно быть опубликовано для ознакомления общественности	
Закупающая организация должна составить и опубликовать проект договора до утверждения	После предварительного присуждения договора должен быть предоставлен перерыв, чтобы предоставить другим участникам тендера возможность оспорить решение о присуждении договора	
Закупающая организация должна иметь типовые договоры ГЧП, чтобы гарантировать последовательность и эффективность	Подписанный договор о ГЧП и поправки к нему должны быть опубликованы для ознакомления общественности	
<i>Источник:</i> по материалам (World Bank, 2018) ^[3]		

Дальнейшие действия: Совершенствование управления инфраструктурой

Надлежащее управление и стратегическое видение обеспечивают эффективное управление инфраструктурными проектами, что, в свою очередь, создает основу для усиления роли частного сектора в финансировании, строительстве и эксплуатации. Правительства стран ВП уже располагают предпосылками для этого: стратегические документы определяют видение и приоритеты развития инфраструктуры; специализированные подразделения по ГЧП служат связующим звеном между государственным и частным секторами при реализации инфраструктурных проектов, а проектные портфели содержат описание запланированных инфраструктурных проектов (см. Таблица 3.3). Правительствам стран ВП следует рассмотреть следующее:

- Обеспечить комплексное планирование развития инфраструктуры в соответствии с ключевыми принципами управления инфраструктурой ОЭСР (см. Блок 3.5.).
- Оптимизировать существующую базу управления благодаря принятию инфраструктурных стратегий, которые определяют общегосударственное стратегическое видение развития инфраструктуры в различных секторах. Аналогичным образом качество существующих портфелей проектов можно повысить путем объединения отраслевых портфелей в регулярно обновляемый общедоступный и интерактивный центральный проектный портфель.

- Создать фонды для подготовки проектов в целях повышения эффективности планирования инфраструктуры (см. Блок 3.6, в котором обсуждается вопрос совершенствования практики оценки транспортных проектов).
- Гарантировать достаточное финансирование для поддержки проектных портфелей.
- Обеспечить соответствие портфелей инфраструктурных проектов целям экономического развития и потребностям граждан.
- Применять надежные системы оценки, которые позволят гарантировать, что портфельные проекты обеспечивают хорошее соотношение между стоимостью и качеством и являются экологически устойчивыми.
- Обеспечить раскрытие информации, сбор данных и обмен передовыми практиками в целях совершенствования планирования инфраструктуры.
- Соблюдение принципов ОЭСР в отношении государственного управления ГЧП, в частности в отношении мер по обеспечению максимальной ценности.

Таблица 3.3. Системы управления инфраструктурными инвестициями в странах ВП

	Общегосударственная инфраструктурная стратегия	Общедоступный проектный портфель	Специализированное подразделение по ГЧП	Фонд для финансирования подготовки проектов	Национальный банк развития
Армения	да	в процессе разработки	да	нет	нет
Азербайджан	да	нет	да	нет	нет
Беларусь	да	портфель приоритетных проектов в рамках часть инфраструктурной стратегии	да	н/п	да
Грузия	н/п	н/п	да	нет	нет
Молдова	нет	нет	да	нет	нет
Украина	нет	имеются отраслевые портфели	да	нет	нет

Источник: (OECD, 2020)^[45]

Блок 3.5. Проект рекомендаций ОЭСР по управлению инфраструктурой

Сеть ОЭСР по развитию инфраструктуры и высокопоставленные должностные лица, ответственные за работу с ГЧП, в составе Комитета по государственному управлению (КГУ) разработали Проект рекомендаций по управлению

инфраструктурой. Проект рекомендаций отражает опыт, потребности и ожидания в сфере глобального управления инфраструктурой в самом широком смысле.

Для обеспечения эффективного использования и распределения ресурсов в Проекте рекомендаций сформулированы 10 комплексных рекомендаций по основам политики:

1. выработать долгосрочное стратегическое видение в сфере инфраструктуры;
2. сохранять бюджетную устойчивость, ценовую доступность и эффективное расходование средств;
3. добиваться эффективных и рациональных закупок для инфраструктурных проектов;
4. обеспечивать прозрачное, систематическое и эффективное привлечение заинтересованных сторон;
5. согласовывать инфраструктурную политику на всех уровнях органов власти;
6. содействовать развитию согласованных, предсказуемых и эффективных нормативно-правовых баз;
7. внедрять общегосударственный подход для противодействия угрозам несоответствия правовым стандартам;
8. содействовать принятию решений на основе фактических данных;
9. обеспечивать функционирования объекта в течение его жизненного цикла; и
10. укреплять устойчивость критически важных объектов инфраструктуры к внешним воздействиям.

Рекомендации учитывают направления политики высокого уровня, чтобы определить конкретные области работы для государств-членов и государств, не являющихся членами, которые присоединились к проектам (здесь и далее «Присоединившиеся участники»). Проект рекомендаций по управлению инфраструктурой послужит основой для составления обзоров ОЭСР и создания доступных наборов инструментов, который смогут использовать Присоединившиеся участники для планирования, принятия решений и осуществления мониторинга развития общественной инфраструктуры.

Источник: Проект рекомендаций ОЭСР по управлению инфраструктурой (ОЕСД, 2020_[56])

Блок 3.6. Совершенствование практики экспертизы транспортных проектов

Эффективное использование имеющихся средств имеет определяющее значение и начинается с эффективного отбора инфраструктурных проектов. Анализ затрат и выгод является ключевым инструментом для принятия верных решений о том, на каких проектах следует сосредоточить внимание. Однако на практике бывает сложно оценить соотношение стоимости и качества инфраструктурных проектов при принятии решений, и выбор проектов для реализации зачастую связан с

политическими соображениями, когда соотношение стоимости и качества является лишь одним из факторов. МТФ и ОЭСР рассмотрели вопрос транспортных перевозок и разработали ряд ключевых идей о том, как улучшить практику экспертизы проектов.

Опыт стран ОЭСР подчеркивает важность признания реального комплексного характера мировых инфраструктурных проектов. Анализ затрат и выгод должен быть достаточно обширным, при этом не следует исключать факторы, исходя из недопонимания их влияния, а при планировании проекта следует учитывать неопределенность в отношении, например, влияния на общество. Анализ также должен быть адаптирован к национальным целям развития. Например, после 2007 г. Франция внедрила процедуру оценки проекта, в рамках которой каждый проект оценивается по целям, а кроме того, проект оценивается на основе альтернативных методов достижения этих целей. Затем влияние конкурирующих проектных предложений ранжируется по трем компонентам, отражающим устойчивое развитие: экономическое воздействие, социальные последствия и воздействие на окружающую среду. После этого каждый критерий делится на субфакторы (например, занятость, уязвимые группы населения, последствия перераспределения, человеческий капитал, доступ к основным товарам/услугам, территориальная целостность для социальных последствий).

Источник: (ITF, 2011_[57])

Устранение рисков и препятствий для инвестиций в инфраструктуру в странах ВП

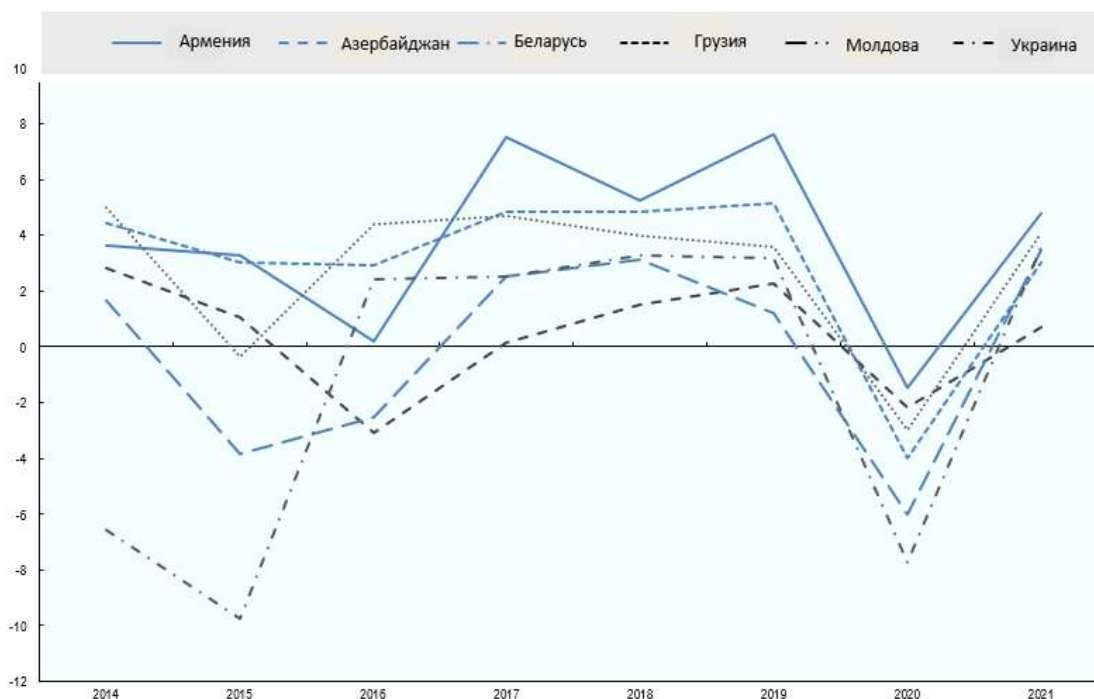
6. Инфраструктура включает недвижимые активы с высокими невозместимыми издержками и явным «эффектом фиксации»: автомагистраль нельзя демонтировать и продать, равно как и нельзя легко перепрофилировать. Таким образом, одной из определяющих характеристик инвестиций в инфраструктуру является необходимость выявления и оценки всех рисков проекта до начала его реализации. Крупные инфраструктурные проекты – сложное дело в любой стране. В них зачастую участвуют многочисленные субподрядчики и поставщики, что подвергает проекты рискам задержек и перерасхода средств, что, в свою очередь, затрудняет оценку рисков. Гарантии, предоставленные в рамках соглашения о финансировании, могут стать недействительными. В случае новых технологий операторы не всегда могут быть в состоянии профессионально управлять инфраструктурными активами. Когда дела идут не так, как планировалось, или стороны не исполняют свои договорные обязательства, результатом может стать длительный арбитражный или судебный процесс (Weber, Staub-Bisang and Alfen, 2016_[58]).

7. Все эти факторы затрудняют прямое инвестирование в инфраструктурные активы и их безопасное отчуждение. Этот момент необходимо учитывать при оценке инфраструктуры как класса активов в странах ВП. В общих чертах барьеры для инвестиций частного сектора в инфраструктуру в странах ВП можно разделить на общие рыночные риски, связанные с инфраструктурой как классом активов, общие инвестиционные риски в странах ВП и конкретные риски и барьеры для инфраструктурных инвестиций.

Макроэкономическая инвестиционная среда

Воздействие кризиса, связанного с пандемией COVID-19, на состояние общественного здравоохранения в 1-й пол. 2020 г. в странах ВП было не столь серьезным, как в Западной Европе. Однако пандемия еще не исчерпала себя, а экономические последствия уже усугубились, главным образом из-за глобального экономического спада. Согласно прогнозам ОЭСР, он может привести к падению мирового производства на 6% в 2020 г., при этом для восстановления может понадобиться минимум два года. Отрицательное влияние на страны ВП усугубляется падением мировых цен на сырье. Это особенно сказывается на экспортерах нефтехимической продукции Азербайджан и Беларусь, в то время как косвенное воздействие на остальные страны региона вызвано сокращением объемов денежных переводов из России и торговли с этой страной (ОЭСР, 2020^[59]). МВФ прогнозирует самый резкий спад экономики в Украине (7% от ВВП), за которой следует Беларусь (5%), а наименее резкий спад прогнозируется в Армении (1,5%). Как МВФ, так и ЕБРР ожидают V-образное восстановление и рост ВВП на уровне выше 105% в 2021 г. в Армении, Грузии, Молдове и Украине. МВФ прогнозирует несколько более медленное восстановление, ожидая роста на уровне 103% в 2021 г. в Беларуси и более продолжительного спада в Азербайджане, где рост в 2021 г., как ожидается, составит лишь 100,3%.

Рисунок 3.2. Прогноз МВФ в отношении ВВП (в годовом процентном исчислении)



Источник: (IMF, 2020^[60])

Экономики стран ВП относительно невелики и подвержены внешним потрясениям. Кризис, связанный с пандемией COVID-19, стал третьим крупным экономическим

потрясением, поразившим регион за период продолжительностью чуть более 10 лет после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. и падения цен на сырьевые товары в 2014–2015 гг., которое совпало с захватом и односторонней аннексией Крыма Россией и началом войны на востоке Украины. Восстановление экономики во второй половине десятилетия было неравномерным: в Азербайджане, Беларуси и Украине рост практически остановился по сравнению с Арменией, Грузией и Молдовой. Вторая половина 2010-х гг. также была отмечена заметным дефицитом государственного бюджета во всем регионе.

Блок 3.7. Макроэкономические характеристики стран ВП

Армения в значительной степени зависит от промышленности и сельского хозяйства, на долю которых в 2017 г. приходилось 25% и 15% ВВП, соответственно. Она присоединилась к Евразийскому экономическому союзу в 2015 г. и существенно зависит от России в сфере торговли и денежных переводов. После практически полной стагнации в 2016 г. рост ВВП ускорился до 107,5% в 2017 г. В 2018 г. произошла мирная революция и смена правительства, и темпы экономического роста на какое-то время значительно замедлились, однако был придан заметный импульс структурным реформам.

Азербайджан – единственная страна ВП, в которой преобладает нефтегазовая промышленность. Соответственно, страна сильно зависит от этого сектора, на который в 2018 г. приходилось 90% всего экспорта. Строительство Южного газотранспортного коридора между Азербайджаном и Европой должно еще больше увеличить объем экспорта энергоносителей в Европу.

Экономика **Беларуси** тесно интегрирована с Россией. До недавнего времени Беларусь пользовалась льготными ставками на импортируемую из России сырую нефть, которая перерабатывается на двух нефтеперерабатывающих заводах и экспортируется на западные рынки со значительной прибылью. Доходы от нефти позволили стране поддержать крупные государственные предприятия, которые в 2016 г. произвели почти треть добавленной стоимости. После спада в 2015–2016 гг. последовало умеренное восстановление, однако усилилась политическая напряженность в отношениях с Россией, а возникшие споры по поводу цены на нефть ставят под сомнение краткосрочные перспективы роста.

Грузия находится в центре региональных транзитных коридоров и является единственной страной на Южном Кавказе, которая имеет открытые границы со всеми своими соседями. В 2017 г. на транспортные услуги приходилось 25% от экспорта коммерческих услуг страны. Считается, что Грузия обладает значительным потенциалом для превращения в региональный торговый центр. Ее экономика по-прежнему зависит от относительно небольших промышленных (23% от ВВП) и сельскохозяйственных (7% от ВВП) секторов.

Молдова зависит от экспорта сельскохозяйственной продукции, такой как овощи и вино, которые составляют 26% от ее общего экспорта. Более 65% экспорта Молдовы

направляется в ЕС. Экономика страны также значительно зависит от денежных переводов (из которых более 40% поступает из ЕС и лишь около 30% из России).

Украина на сегодняшний день является крупнейшей из стран ВП как по численности населения, так и по экономическим показателям. Она производит 45% ВВП региона. Ее экономика резко сократилась в 2014–2015 годах из-за оккупации Россией Крыма и войны на востоке Украины. Страна по-прежнему значительно зависит от промышленности и сельского хозяйства, на которые приходится 24% и 10% ее ВВП, соответственно. У сельскохозяйственной отрасли Украины имеется потенциал для дальнейшего роста, так как на долю страны приходится около трети высокоплодородных черноземов мира.

Источники: Если в тексте не указано иное, цифры взяты из (World Bank, 2019a_[61]) и (ITC, 2019_[62])

Таблица 3.4. Основные макроэкономические показатели стран ВП, 2018 г.

Показатели	Единица измерения	Армения	Азербайджан	Беларусь	Грузия	Молдова	Украина
Рост ВВП*	проценты, в годовом исчислении	105,2	101,4	103,0	104,7	104,3	103,3
Инфляция**	процент, в среднем	2,5	2,3	4,9	2,6	3,1	10,9
Государственный бюджет ^{1**}	процент от ВВП	-1,8	5,6	2,4	-0,9	-1,1	-2,2
Платежный баланс*	процент от ВВП	-9,4	12,9	-0,4	-7,7	-10,5	-3,3
Экспорт товаров и услуг*	процент от ВВП	37,5	54,3	70,2	55,1	30,4	45,2
Импорт товаров и услуг*	процент от ВВП	52,9	37,7	69,1	66,7	56,3	53,8
Чистый приток ПИИ*	процент от ВВП	2,0	3,0	2,5	7,3	2,1	1,9
Совокупный государственный валовой долг**	процент от ВВП	51,3	18,8	47,8	44,9	29,7	60,2
Внутреннее кредитование частного сектора*	процент от ВВП	55,6	20,8	27,8	68,0	23,5	34,1

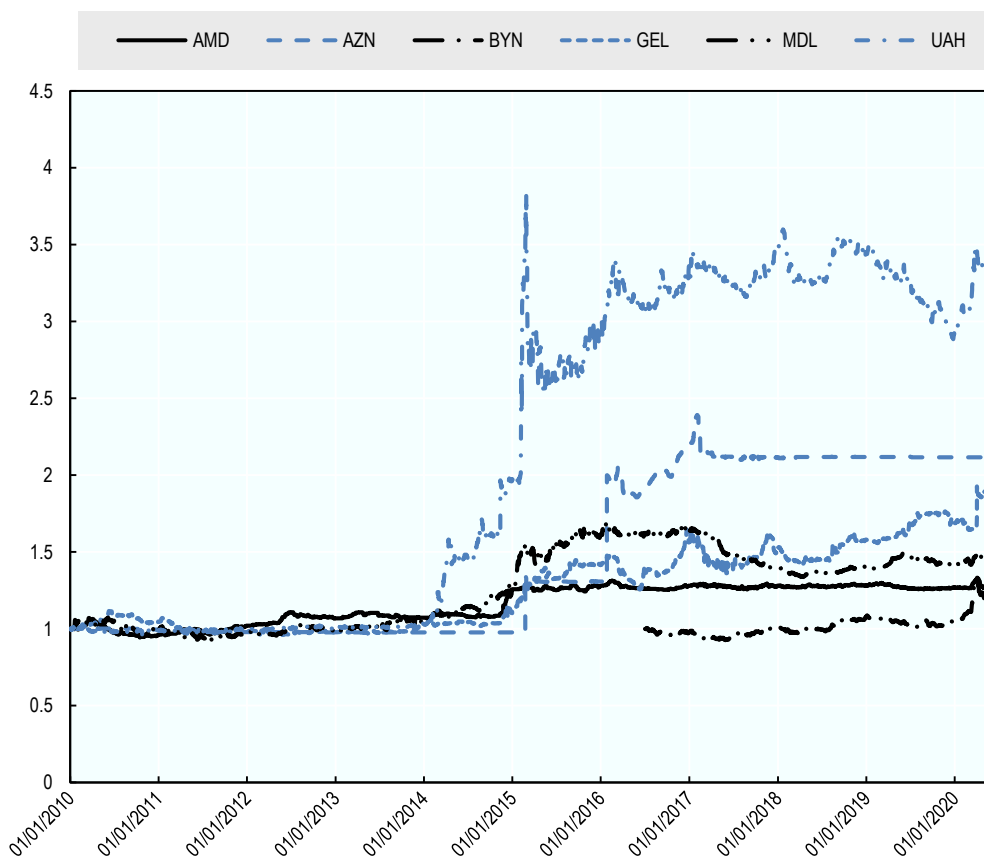
¹ Чистое государственное кредитование/заимствование.

² Смоделированные оценки МОТ.

Источник: *Всемирный банк (2019a_[61]), «Показатели мирового развития»; **МВФ (2019b_[63]), «Перспективы мировой экономики», оба документа доступны в декабре 2019 г. Первоначально опубликовано в (OECD, 2020_[56]).

Страны ВП уязвимы к колебаниям цен на сырьевые товары, и их экономики остаются недиверсифицированными как в плане экспортируемой продукции, так и в плане торговых партнеров. По состоянию на 2017 г. все страны имели менее диверсифицированные торговые корзины по сравнению с сопоставимыми странами ЕС, такими как Чехия или Польша. Зависимость от экспорта сырьевых товаров проявляется в неустойчивых обменных курсах в некоторых частях региона ВП в течение последнего десятилетия. В первой половине 2010-х гг. обменный курс оставался относительно стабильным. Во второй половине десятилетия страны столкнулись с заметной девальвацией валюты. Наиболее ярким примером стал 2014 г., когда украинская гривна ненадолго упала до четверти своей стоимости по отношению к доллару США. Обменный курс гривны и других региональных валют оставался нестабильным на протяжении второй половины десятилетия, за исключением Азербайджана, валюта которого сохранила фиксированную привязку к доллару США.

Рисунок 3.3. Обменные курсы валют стран ВП к доллару США



Примечание: Значение 1 представляет собой обменный курс между долларом США и местной валютой по состоянию на 1 января 2010 г. Возрастающие значения обозначают снижение курса валюты по отношению к доллару. Беларусь ввела новую валюту – новый рубль.

Источник: (OANDA, 2020_[64])

Изменения процентных ставок или обменных курсов могут оказать отрицательное воздействие на инфраструктурный проект, если он в значительной степени зависит от финансирования в иностранной валюте, что актуально для большинства крупных инфраструктурных проектов в странах ВП с участием частного капитала. В странах ОЭСР большая часть кредитных средств по проектному финансированию выделяется в местной валюте для минимизации валютного риска. Валютный риск присущ проектам, в которых существует несоответствие между доходами проекта и потоком финансирования из-за колебаний обменного курса. В странах ВП и на других развивающихся рынках большая часть кредитов выдается в иностранной валюте, что подвергает кредиторов значительному валютному риску. Согласно базе данных транзакций IJGlobal, которая содержит информацию о 160 транзакциях, связанных с инфраструктурными проектами в странах ВП за период с 2003 г. по 2020 г., подавляющее большинство транзакций было совершено в иностранной валюте (IJGlobal, 2020_[65]). Из общей суммы зарегистрированных транзакций в 126 млрд долл. США 80% были оформлены в долларах США, 18% – в евро и 1% – в японских иенах, что означает, что на местные валюты приходилось менее 1% всех транзакций.

Фиксированная процентная ставка на весь срок кредитования может снизить процентный риск для заемщиков. Однако риски процентных ставок сложнее снизить в случае долгосрочных проектов, поскольку коммерческие банки редко предоставляют фиксированные ставки на период более 10 лет. Риск обменного курса представляет собой проблему, когда кредиты, взятые под проект, деноминированы в валюте, отличной от валюты дохода. Например, если платная автомобильная дорога финансируется за счет кредитов в иностранной валюте, оператор может оказаться не в состоянии выполнить свои долговые обязательства, если стоимость местной валюты, вносимой участниками дорожного движения, упадет. Было бы желательно финансировать проект в той же валюте, что и поток доходов, однако это не всегда возможно, особенно если ликвидность, доступная через местную банковскую систему, ограничена. Одним из инструментов снижения риска обменного курса является гарантия государственного сектора, но в этом случае гарантия подвержена политическому риску (Weber, Staub-Bisang and Alfen, 2016^[58]).

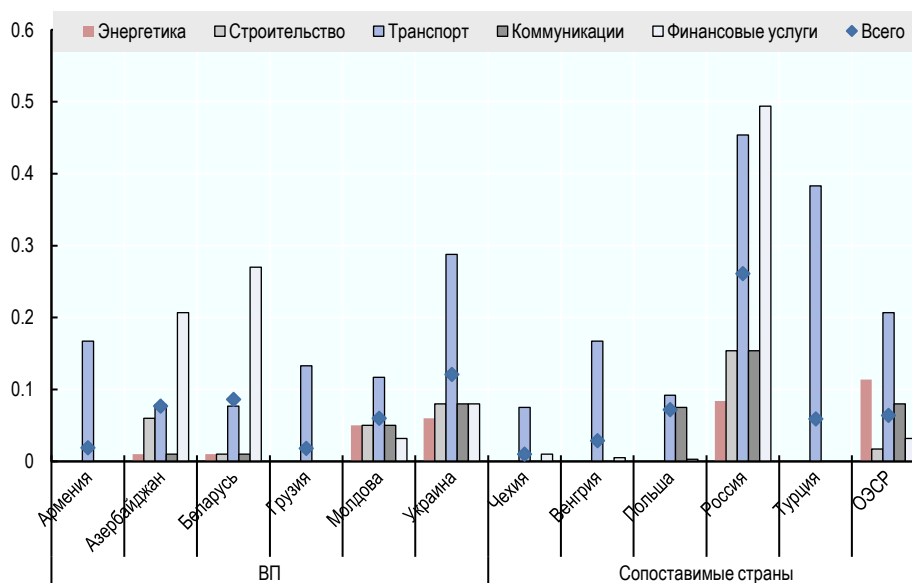
Политические риски

Экономические связи между странами ВП и основными западноевропейскими рынками за последнее десятилетие укрепились. Начиная с 2015 г. торговые потоки Азербайджана, Грузии, Молдовы и Украины переориентировались на Европейский союз. В 2017 г. на ЕС приходилось 40% от общего объема экспорта Украины по сравнению с 24% в 2009 г. Эта тенденция, вероятно, усилится по мере того как в результате соглашений об углубленной и всеобъемлющей зоне свободной торговли, подписанных в 2014 г. с Молдовой Украиной и в 2016 г. с Грузией, сохраняющиеся разногласия в торговой сфере будут устранены. В 2018 г. Грузия также подписала соглашение о свободной торговле с Китаем и в настоящее время ведет переговоры о заключении аналогичного соглашения с Индией (OECD, 2020^[12]). Торговые разногласия с Россией также способствовали переориентации торговли во всех трех странах.

Способность региона привлекать иностранные инвестиции растет по мере расширения связей с международными рынками. Несмотря на недавний рост притока прямых иностранных инвестиций неопределенные геополитические перспективы подрывают уверенность инвесторов. Это особенно характерно для Украины, где приток прямых иностранных инвестиций в 2018 г. составил всего 23% от уровня 2008 г. Как и в случае с торговлей, приток прямых иностранных инвестиций перенаправляется из России в ЕС (OECD, 2020^[12]). Помимо геополитики, риски, связанные с политическим риском, государственным управлением и коррупцией, являются одними из ключевых факторов, подрывающих привлечение долгосрочных инвестиций в страны ВП, особенно со стороны международных инвесторов.

Что касается нормативно-правовой базы, инфраструктурные секторы в странах ВП относительно открыты для иностранных инвестиций. Индекс ограничительности регулирования ПИИ ОЭСР, который оценивает законодательные ограничения на ПИИ в 22 секторах, показывает, что законодательные препятствия относительно невысоки в странах ВП и в значительной степени сопоставимы со средним показателем по ОЭСР, хотя и с рядом исключений. В Украине законодательные ограничения на инвестиции в транспортный сектор несколько выше, чем в среднем по ОЭСР, а финансовые секторы в Азербайджане и Беларуси относительно закрыты для иностранных инвестиций.

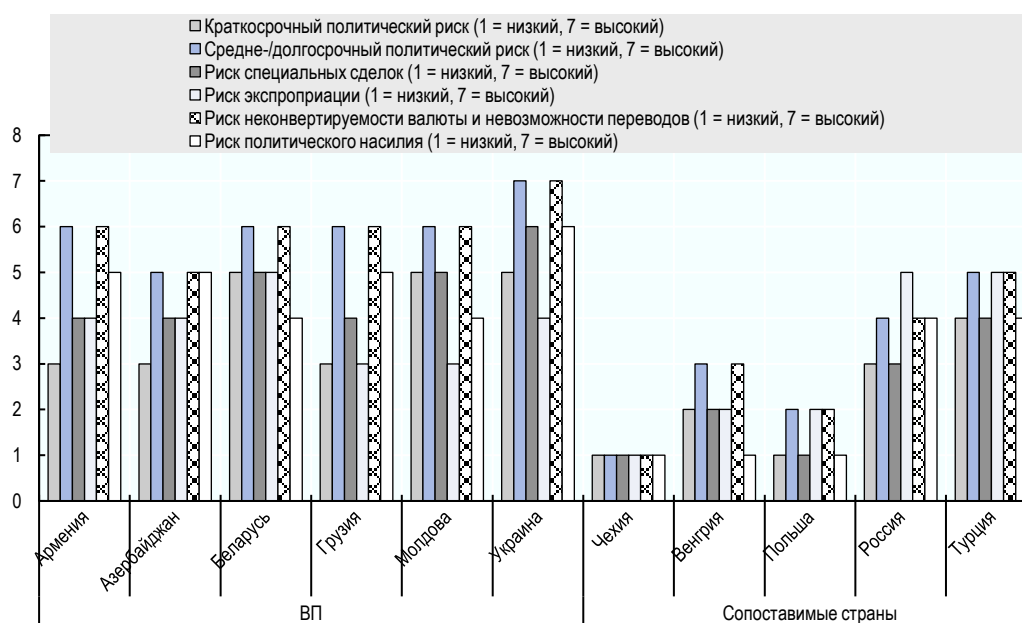
Рисунок 3.4. Индекс ограничительности регулирования ПИИ ОЭСР



Источник: (OECD, 2018₍₆₆₎)

В отличие от законодательных ограничений на ПИИ, неопределенности, связанные с политическими/геополитическими рисками и качеством государственного управления, особенно с распространенностью коррупции, намного выше в странах ВП, нежели на развивающихся рынках в пределах ОЭСР, а в некоторых аспектах даже выше, чем в России. Международные наблюдатели считают политические риски в регионе высокими, что может повлечь отрицательные последствия для иностранных инвесторов. Частые эпизоды политической нестабильности и пересечения бизнеса и политики подвергают инвесторов риску экспроприации. Отрицательные последствия ярко выражены в секторах инфраструктуры, где долгосрочная прибыльность связана с устойчивыми инвестиционными планами и приоритетами, которые в идеале не будут подвергаться давлению со стороны изменений в текущей политической ситуации или конкуренции между местными элитами.

Рисунок 3.5. Обзор странового риска Credendo

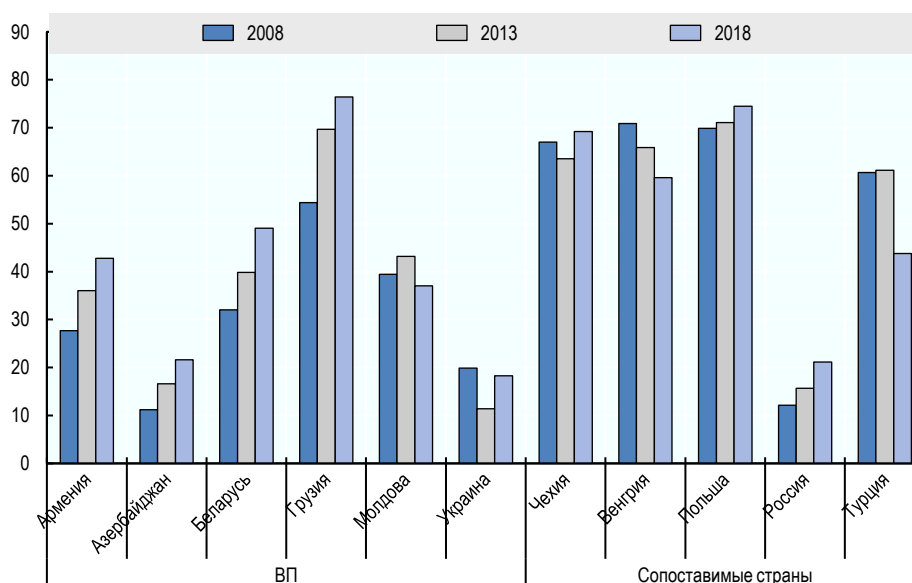


Примечание: Credendo – экспортно-кредитное агентство Бельгии

Источник: (Credendo, 2020^[67])

Восприятие высокого политического риска ограничивает инвестиционный потенциал, вызывая у инвесторов дополнительные сомнения, и это, как правило, отражается в более высоких процентных ставках, которые ограничивают базу потенциальных инвесторов. В результате многие крупные институциональные инвесторы, такие как пенсионные фонды, склонны воздерживаться от крупных инвестиций в регион или же для них действует запрет на такие инвестиции, что ограничивает базу потенциальных инвесторов.

Именно поэтому чрезвычайно важно, чтобы страны ВП продолжали создавать благоприятную инвестиционную среду, укрепляя верховенство права и независимость судебной системы, а также активизируя работу по искоренению коррупции. За последнее десятилетие Грузия добилась значительного прогресса в борьбе с коррупцией, в то время как Армения, Азербайджан и Беларусь продемонстрировали известные улучшения. Согласно Индексу сдерживания коррупции Всемирного банка, который основан на опросе экспертов по страновым рискам, представителей международных организаций и лидеров бизнеса, ситуация в Молдове и Украине остается проблемной. Поскольку индекс основан на ответах в рамках опроса, результаты не совсем сопоставимы между странами и регионами, однако они действительно иллюстрируют масштабы проблемы в определенных частях ВП и то, как реформы могут привести к довольно быстрому прогрессу при условии, что они подкреплены устойчивой политической волей (World Bank, 2018^[68]).

Рисунок 3.6. Сдерживание коррупции

Источник: Показатели качества государственного управления (World Bank, 2018_[68])

Для смягчения отрицательных последствий политического риска правительства стран ВП внедрили механизмы снижения рисков для привлечения иностранных инвестиций. Армения подписала двусторонние инвестиционные соглашения с 40 странами, а Украина – с 65. Эти соглашения гарантируют инвесторам справедливое отношение и защиту от экспроприации. Обе страны также являются членами Международного центра по урегулированию инвестиционных споров, и в ряде случаев международные инвесторы выигрывали арбитражные иски к обоим правительствам. Тем не менее, хотя инструменты снижения риска могут смягчить определенные отрицательные последствия недостатков в рамках более широкой инвестиционной среды, они не могут подменить собой надежную институциональную основу и равные условия ведения деятельности.

Блок 3.8. Порт Анаклия в Грузии – пример строительства и политического риска

В 2016 г. Грузия приняла решение построить первый в стране глубоководный порт на Черном море в Анаклии. Для строительства порта было создано совместное грузино-американское предприятие «Консорциум развития Анаклии», а само строительство началось в 2017 г. с намерением завершить проект к концу 2020 г. Однако в скором времени проект погряз в спорах и раздорах между правительством Грузии и подрядчиком. Строительство отстало от графика и, в конце концов, правительство расторгло договор с консорциумом в январе 2020 г., сославшись на неспособность подрядчика выполнить свои обязательства. Кроме того, в 2019 г. правительство Грузии выдвинуло обвинения в мошенничестве против главы консорциума и частного банка, участвовавшего в проекте. Консорциум возразил, что обвинения были политически мотивированными, и обвинил правительство Грузии в преднамеренном саботаже проекта. Несмотря на поддержку строительства порта

двумя крупнейшими партиями и западными правительствами будущее проекта в настоящее время неясно, и разногласия вокруг проекта стали серьезной проблемой во внутренней политике Грузии.

Источник: (Hess and Otarashvili, 2020_[69])

Дальнейшие действия: Снижение рисков

Чтобы подтолкнуть частный сектор к более активному участию в инфраструктурных проектах, правительства стран ВП могли бы использовать двойную стратегию. Долгосрочный потенциал частных инвестиций увеличивается лишь за счет создания благоприятных условий для всех инвестиций. Это подразумевает гарантии независимости судебной власти в качестве беспристрастного контролера исполнения договоров, обеспечение прозрачности и добросовестности управления инфраструктурой и более активные действия для искоренения коррупции. В то же время существующий незадействованный потенциал для увеличения инвестиций частного сектора можно было бы лучше реализовать за счет более широкого применения инструментов снижения рисков. Частные инвесторы отказываются от инвестиций, ожидаемая доходность которых не соответствует профилю риска инвестиций. С помощью инструментов снижения рисков государственный сектор может ограничить подверженность частных инвесторов рискам. Однако снижение рисков следует использовать целенаправленно, а не в качестве общей меры для привлечения частных инвестиций в проекты, которые не являются экономически целесообразными, ради частных инвестиций как таковых (Makovšek, 2018_[70]). Правительствам стран ВП следует рассмотреть следующие шаги:

- поддержка альтернативных моделей финансирования инфраструктуры посредством использования финансовых структур и механизмов, которые включают правительственные инструменты снижения рисков (минимальные выплаты со стороны организации-заказчика, гарантии на случай неисполнения обязательств, гарантии рефинансирования, гарантии обменного курса);
- использование возможностей национальных и многосторонних банков развития для снижения рисков проектов (МБР могут, например, финансировать высокорисковые компоненты в более крупном инфраструктурном проекте, чтобы снизить рисковую нагрузку для частных инвесторов);
- внесение (квази)капитальных взносов в уставный фонд с целью повышения эффективности финансирования и улучшения характеристик рисков инфраструктурных проектов;
- создание специальных гарантийных фондов для поддержки развития ГЧП;
- снижение валютного риска путем продвижения инвестиций в местной валюте и инструментов хеджирования;
- создание механизмов управления для разработки проектов, которые позволяют усовершенствовать управление коммерческими, финансовыми и юридическими рисками; и

- продвижение смешанных подходов к финансированию с участием правительства, НБР, министерств социального развития (МСП) и/или институтов финансирования развития (см. Блок 3.9. для ознакомления с примерами того, как МБР могут помочь привлечь частные инвестиции с помощью смешанного финансирования).

Блок 3.9. Финансирование развития может стимулировать финансирование со стороны частного сектора за счет методов смешанного финансирования

Смешанное финансирование – это стратегическое использование финансирования развития для привлечения дополнительных финансовых средств на цели устойчивого развития. К методам смешанного финансирования могут относиться, например, гарантии и техническая помощь. Субъекты развития могут использовать кредитные гарантии для ограничения подверженности рискам инвесторов из частного сектора и повышения способности частных финансирующих организаций адаптировать методы смешанного финансирования с учетом потребностей местного контекста и конкретных секторов. Смешанное финансирование может использоваться на разных этапах цепочки создания стоимости, а их эффективное использование зависит от учета основных бизнес-моделей и соответствующих потоков доходов.

ОЭСР разработала 5 ключевых принципов, лежащих в основе эффективного и устойчивого использования методов смешанного финансирования, которым должны следовать правительства:

1. *Привязка использования смешанного финансирования к целям развития: финансирование развития посредством смешанного финансирования должно использоваться для обеспечения максимальных результатов и воздействия в области развития:* прежде чем использовать смешанное финансирование правительства и доноры должны установить четкие целевые показатели воздействия, которые должны быть достигнуты с использованием методов смешанного финансирования. Проекты, в которых используются методы смешанного финансирования, должны соответствовать самым высоким стандартам корпоративного управления, планирования и добросовестности, чтобы служить положительным примером для экономики в целом.
2. *Формирование структуры смешанного финансирования для увеличения объема привлекаемого коммерческого финансирования:* смешанное финансирование может выступать в качестве пилотной модели, привлекая коммерческое финансирование проектов и секторов, в которых недостаточно коммерчески доступных средств. На раннем этапе уступки зачастую неизбежны, однако по мере созревания рынков объем государственных взносов должен постепенно снижаться.
3. *Адаптация смешанного финансирования к местному контексту:* методы смешанного финансирования могут служить цели поддержки развития местных финансовых рынков за счет поиска возможностей для совместной

работы с местными финансовыми субъектами. Кроме того, смешанное финансирование должно согласовываться с национальными целями развития.

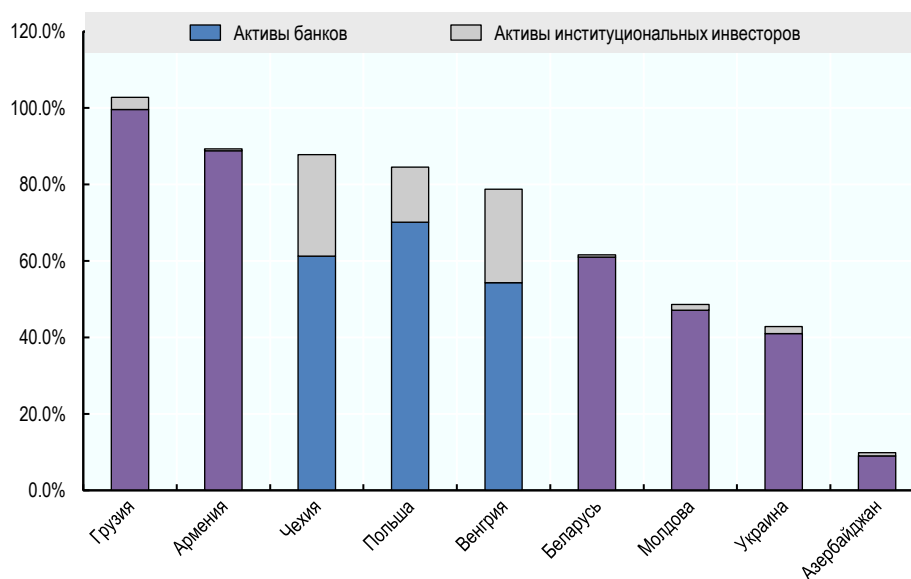
4. *Стремление к эффективности партнерских отношений при использовании смешанного финансирования:* в качестве ключевого компонента участники смешанного финансирования должны тщательно оценить и сбалансировать распределение рисков между субъектами развития и коммерческими инвесторами.
5. *Мониторинг смешанного финансирования на предмет прозрачности и эффективности:* в начале проекта все стороны должны согласовать общую структуру оценки и мониторинга, которая предусматривает четко определенные ключевые показатели эффективности.

Источник: (OECD, 2018^[71])

Содействие развитию финансового сектора и потенциала инфраструктурного инвестирования

Финансовый сектор в странах ВП характеризуется преобладанием банков, высоким уровнем долларизации и низкой устойчивостью к потрясениям. Эти факторы подрывают способность внутренних финансовых систем обеспечивать финансирование инфраструктуры, которое часто характеризуется большими масштабами и длительным периодом реализации. Что касается совокупных активов, банковский сектор в странах ВП развит относительно хорошо и располагает активами, которые сопоставимы с развивающимися рынками в Центральной Европе в пересчете на долю ВВП. Государственные банки продолжают играть ведущую роль в банковском секторе стран ВП, особенно в Беларуси. Общая макроэкономическая зависимость от России и товарных рынков подвергает банковский сектор региона потрясениям и колебаниям на внешних рынках (EIB, 2018^[72]). В отличие от банковского сектора, рынки капитала просто недостаточно развиты, а база институциональных инвесторов узка. Становление пенсионных фондов, страховых компаний и фирм по управлению активами в качестве игроков финансовых рынков только началось (см. Рисунок 3.7 для ознакомления с данными об активах банковского сектора и институциональных инвесторов). Однако важность институциональных инвесторов постепенно возрастает. Недавние реформы в ряде стран региона (Армения и Украина) повысили важность пенсионных фондов.

Рисунок 3.7. Активы банковского сектора и институциональных инвесторов (% от ВВП) в 2019 г.

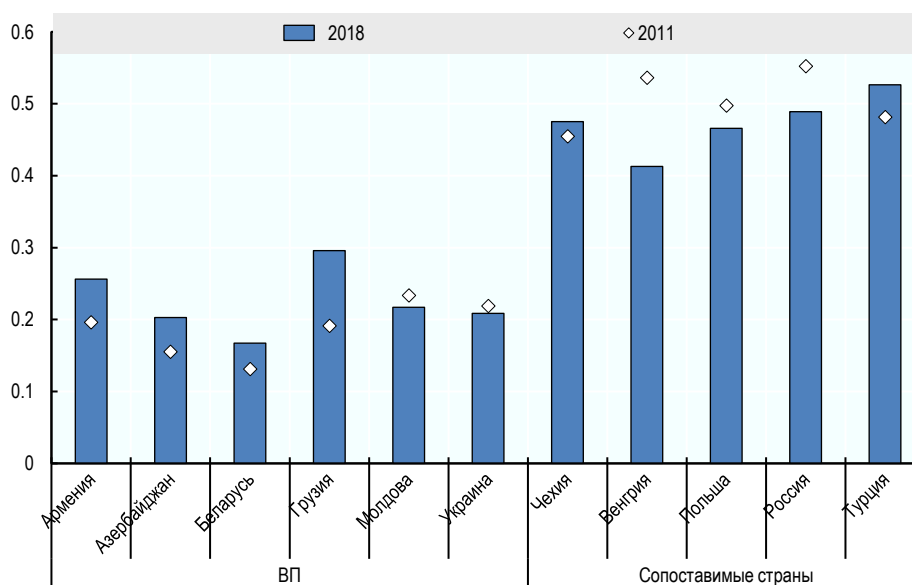


Примечание: Активы институциональных инвесторов включают активы пенсионных фондов, страховых компаний и компаний по управлению активами. Страны Восточного партнерства окрашены в фиолетовый цвет

Источник: Опрос правительств стран ВП об активах институциональных инвесторов, расчеты ОЭСР, данные МВФ по активам банковского сектора.

Что касается развития финансовой системы, МВФ подчеркивает, что финансовые системы в странах ВП значительно менее развиты по сравнению с развивающимися рынками в Центральной Европе, России и Турции (см. Рисунок 3.8). Финансовая система наиболее развита в Грузии. С 2011 г. по 2018 г. финансовые системы Армении, Азербайджана, Беларуси и Грузии продемонстрировали заметный прогресс, в то время как банковский кризис в Молдове и Украине привел к снижению рейтинга этих стран.

Рисунок 3.8. Индекс финансового развития МВФ

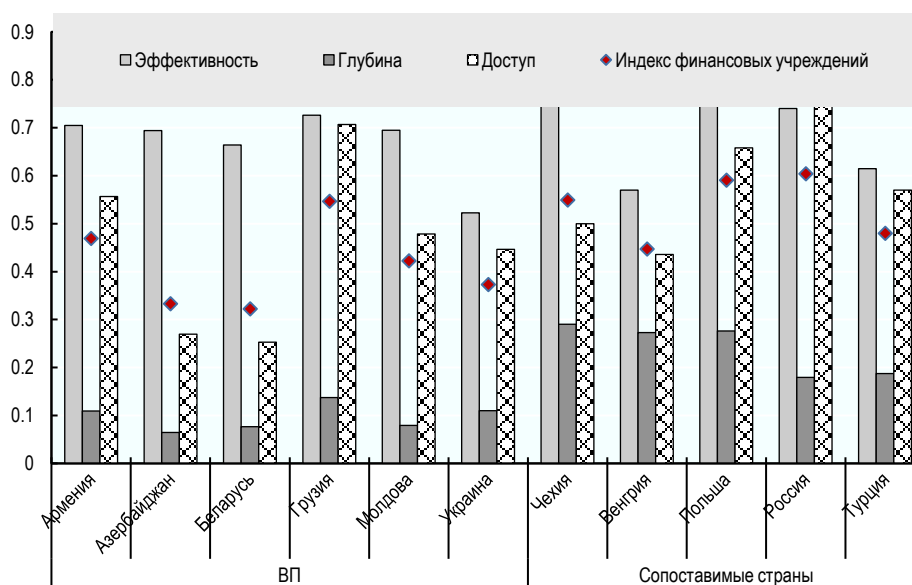


Примечание: Оценки выставляются по шкале от 0 (наиболее низкий уровень развития) до 1 (наиболее высокий уровень развития). Индекс представляет собой относительный рейтинг стран по глубине, доступности и эффективности их финансовых учреждений и рынков. Рейтинг представляет собой совокупную оценку, которая объединяет отдельные Индексы финансовых учреждений и рынков.

Источник: (IMF, 2020^[73])

Индекс финансового развития МВФ состоит из двух субиндексов: индекса финансовых учреждений и индекса финансовых рынков. Первый охватывает банки и институциональных инвесторов; второй измеряет развитие рынка ценных бумаг. Рейтинг стран ВП в индексе финансового развития (см. Рисунок 3.9) сопоставим или лишь несущественно ниже, нежели у стран ЦВЕ. Грузия и Армения имеют наивысшие оценки, при этом оценка Грузии за качество институциональной базы превосходит оценку Венгрии. Наивысшие рейтинги относятся к показателям, измеряющим маржу процентной ставки и коэффициенты ликвидности. Более низкие рейтинги отражают относительно незначительную роль небанковских финансовых организаций и неразвитость рынков капитала.

Рисунок 3.9. Индекс финансовых учреждений МВФ за 2018 г.

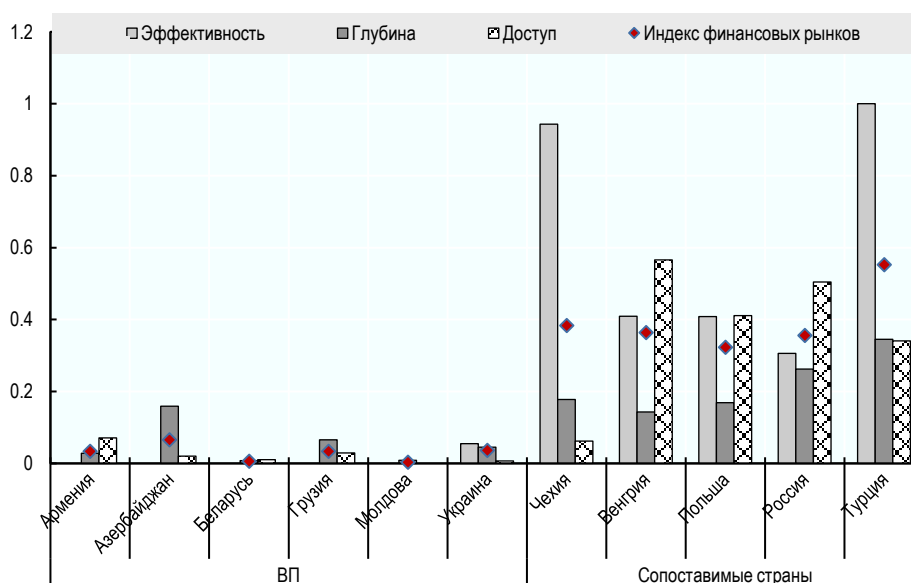


Примечание: Индекс финансовых учреждений представляет собой совокупный показатель глубины, доступности и эффективности. Глубина измеряется с помощью данных о банковском кредитовании частного сектора (% от ВВП), активах пенсионных фондов к ВВП, активах паевых инвестиционных фондов к ВВП и страховых взносах к ВВП. Доступность измеряется с помощью данных о банковских отделениях и банкоматах на 100 000 чел. взрослого населения. Эффективность основана на данных о чистой процентной марже в банковском секторе, спреде между банковскими ставками по кредитам и депозитам, отношении непроцентных доходов к совокупному доходу, отношении накладных расходов к совокупным активам, рентабельности активов и рентабельности собственного капитала.

Источник: (IMF, 2020^[73])

Индекс развития финансовых рынков, основное внимание в котором уделяется рынку ценных бумаг, подчеркивает неравномерность развития финансового сектора в странах ВП (см. Рисунок 3.10). В то время как финансовые учреждения, в особенности банки, относительно развиты, рынки ценных бумаг в странах ВП остаются очень небольшими, а фондовые рынки практически отсутствуют. Разрыв между странами ВП и сопоставимыми экономиками является показательным. Небольшой размер рынка стран ВП, несомненно, является одной из основных причин этого разрыва и, к сожалению, одной из самых труднопреодолимых. Иностранные инвесторы из развивающихся стран преимущественно вкладывают средства в более крупные рынки, а внутренний капитал для инвесторов в акционерный капитал ограничен из-за небольшого размера институциональных инвесторов. С другой стороны, частные инвесторы редко вкладывают средства в акционерный капитал, отчасти из-за высоких процентных ставок по депозитам, которые в большинстве стран ВП в последние годы сохранялись на уровне свыше 6%.

Рисунок 3.10. Индекс финансовых рынков за 2018 г.



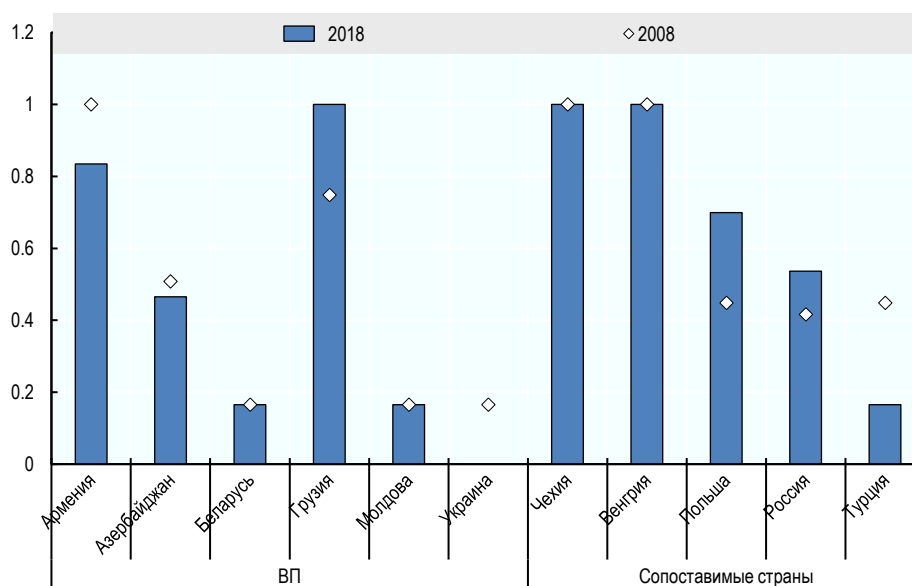
Примечание: Индекс финансовых рынков – это совокупный показатель доступности, глубины и эффективности. Доступность измеряется с помощью данных о процентной доле рыночной капитализации вне 10 крупнейших компаний и общем количестве эмитентов долговых обязательств (внутренних и внешних) на 100 000 человек взрослого населения. Эффективность измеряется с помощью коэффициента оборачиваемости фондового рынка (количество проданных акций к рыночной капитализации). Глубина измеряется с помощью данных о капитализации фондового рынка к ВВП, торгуемых акциях к ВВП, международных долговых ценных бумагах правительства к ВВП и совокупном объеме долговых ценных бумаг финансовых и нефинансовых корпораций к ВВП.

Источник: (IMF, 2020^[73])

Финансовые рынки стран ВП характеризуются сочетанием относительной открытости, в частности, рынки Армении и Грузии, и существенных ограничений на трансграничные операции с капиталом, в частности, в Беларуси, Молдове и Украине. Меры контроля над движением капитала могут ограничить способность международных инвесторов вкладывать средства в инфраструктурные проекты в регионе, особенно с использованием местной валюты. Те же самые меры контроля могут также ограничивать доступ иностранных банков в местный банковский сектор. Присутствие иностранных банков на развивающихся рынках зачастую считается благоприятным для развития местного финансового сектора и, таким образом, косвенно способствует возможности финансовой системы обеспечивать средства для развития инфраструктуры. В то же время меры контроля над движением капитала могут помочь обеспечить автономию денежно-кредитной политики и финансовую стабильность (Nergala, 2020^[74]). Польша, которую часто приводят в качестве примера создания здорового банковского сектора в переходный период, открывала свой банковский сектор для иностранных инвестиций на протяжении большего периода времени по сравнению с другими странами региона. Страна ограничивала доступ иностранных банков, требуя от них сотрудничества с польскими банками путем покупки пакетов акций и обмена опытом. В то же время приоритетное внимание уделялось институциональному развитию и установлению надежного финансового надзора. Подход Польши позволил создать достаточно крупный банковский сектор, чтобы предоставлять адекватные объемы кредитования, однако не слишком крупный, чтобы ставить под угрозу финансовую

стабильность (Piatkowski, 2018^[75]). Соответственно, несмотря на то что полная либерализация рынка капитала может быть нежелательной, преимущества существующих мер контроля следует тщательно взвешивать в сопоставлении с потенциалом увеличения объема трансграничного финансирования для развития инфраструктуры.

Рисунок 3.11. Индекс финансовой открытости



Примечание: Значения указаны по шкале от 0 (закрытая экономика) до 1 (открытая экономика). КАOPEN основан на бинарных фиктивных переменных, которые кодифицируют табулирование ограничений на трансграничные финансовые операции, о которых сообщается в Ежегодном докладе МВФ о валютных режимах и валютных ограничениях (AREAER).

Источник: (Chinn and Ito, 2020^[76])

Банковская система в странах ВП

Банки преобладают на финансовых рынках стран ВП. Активы банков составляют более 80% всех активов финансового сектора во всех странах ВП (вплоть до 96% активов финансового сектора в Азербайджане). До наступления мирового финансового кризиса соотношение депозитов к ВВП заметно выросло в большинстве стран ВП. Финансовый кризис 2008–2009 гг. выявил серьезные уязвимости в банковских секторах региона. В начале 2000-х гг. многие банки брали крупные кредиты в иностранной валюте. Нехеджированные кредиты и слабая нормативно-правовая база привели к значительному ослаблению состояния балансов банков во время кризиса. Второй удар затронул банковский сектор стран ВП в 2014–2015 гг., когда падение мировых цен на сырье привело к значительному спаду в России. Экономический спад, аннексия Россией Крыма и агрессия на востоке Украины привели к банковскому кризису в Украине в 2015 г., выявив массовые злоупотребления и коррупцию в банковском секторе. Во время кризиса обанкротилась почти половина украинских банков, представляющих треть банковских активов страны (Sadowski, 2017^[77]). Кроме того, громкий скандал с мошенничеством в крупных молдавских банках, в результате которого были потеряны более 1 млрд долл. США, спровоцировал банковский кризис в Молдове.

Падение цен на сырьевые товары также вызвало спад в Азербайджане и Беларуси, а на Армению и Грузию косвенно повлияли побочные эффекты сокращения объема денежных переводов и резкого падения спроса на российском рынке.² В частности, Армению также затронуло падение цен на другие сырьевые товары, такие как золото и медь (IMF, 2018^[78]).

Блок 3.10. Реформа банковского сектора в Украине

Оккупация Россией Крыма и поддержка сепаратистов на востоке Украины вызвали серьезный экономический и финансовый кризис, который привел к реструктуризации банковского сектора Украины, которая продолжается по сей день. По состоянию на начало 2014 г. в Украине действовало 180 банков. Банковский сектор Украины отличался непрозрачностью. Структура собственности и балансы большого числа банков долгие годы оставались сомнительными. К концу 2015 г. Национальный банк Украины объявил неплатежеспособными 62 банка. После ряда слияний и национализаций неплатежеспособных банков, включая крупнейший частный банк страны «ПриватБанк», удалось добиться значительной консолидации сектора. По состоянию на ноябрь 2020 г. в стране действовало 74 банка. Правительство приняло комплексную программу реформирования финансового сектора на 2015–2020 гг. В результате реформ удалось успешно повысить прозрачность банковского сектора и эффективность регулирования со стороны Национального банка Украины, что возымело стабилизирующий эффект. Однако доля безнадежных кредитов оставалась высокой, и в январе 2020 г., до наступления экономических последствий пандемии COVID-19, доля безнадежных банковских кредитов сохранялась на уровне 48%. В январе 2020 г. Национальный банк и правительство Украины приняли Стратегию развития финансового сектора Украины до 2025 г., в которой выделяется 5 ключевых направлений политики: повышение стабильности финансовой системы, содействие макроэкономическому развитию и росту, развитие финансовых рынков, расширение охвата финансовых услуг и внедрение инноваций в финансовый сектор.

Источник: (Government of Ukraine, 2020^[79])

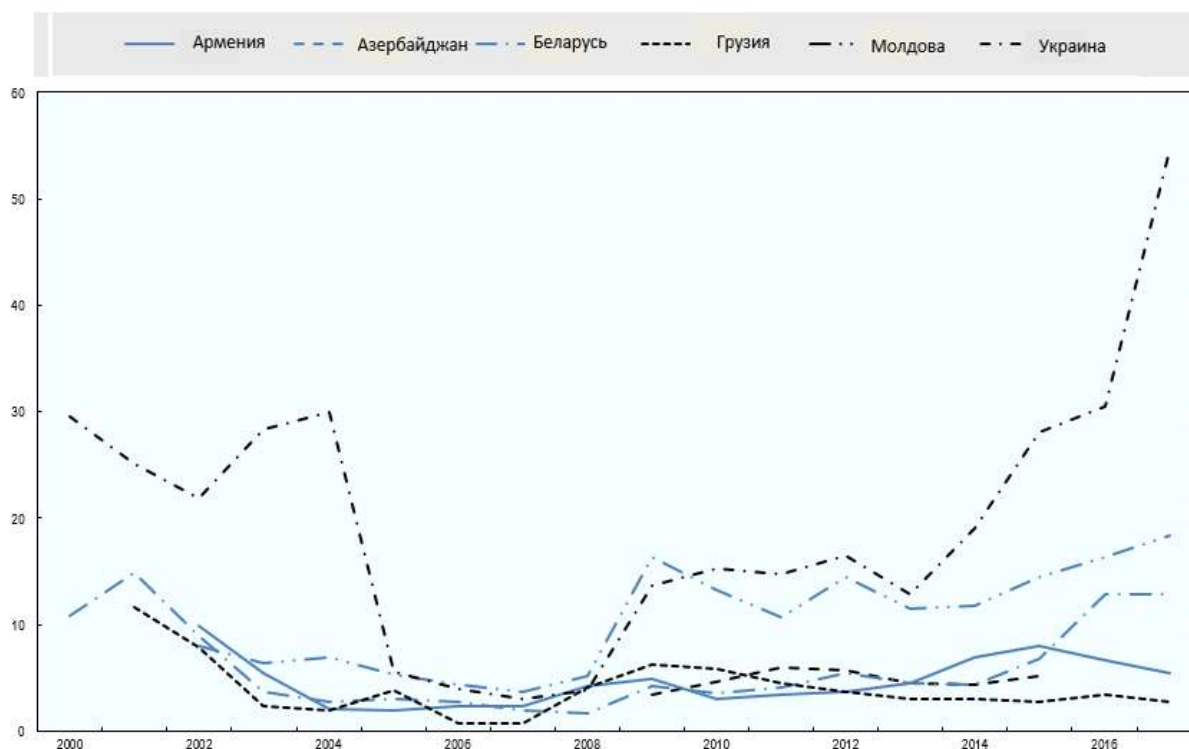
Волна внешних потрясений в середине 2010-х гг. повлекла за собой ряд корректировок обменного курса и переход к либерализованным режимам установления обменного курса. Крупные валютные обязательства и депозиты вызвали структурные диспропорции, которые заставили банки искать внешнее финансирование. Во многих случаях правительствам приходилось вмешиваться и вливать ликвидность, чтобы помочь банкам укрепить свои балансы. Однако слабые стандарты кредитования и высокий уровень безнадежных кредитов, особенно в Украине и Молдове, продолжают подрывать устойчивость банковского сектора

²Беларусь была особым случаем: страна является *импортером* нефти, однако нефтепродукты являются основной статьёй ее экспорта. Экспорт долгое время зависел от льготных цен на российскую нефть, перерабатываемую на двух НПЗ советских времен. В результате падение цен на нефть на самом деле довольно резко ухудшило для Беларуси соотношение импортных и экспортных цен.

региона. Банковский сектор Армении и Грузии справлялся с кризисом более эффективно. До кризиса в обеих странах был более низкий уровень безнадежных кредитов и более эффективная нормативно-правовая база (IMF, 2018^[78]). В большинстве стран некоторые из менее крупных нежизнеспособных банков были ликвидированы или были поглощены более крупными банками. В Украине крупнейший частный банк («ПриватБанк») был национализирован в 2016 г., когда регуляторы обнаружили убытки в размере более 5,5 млрд долл. США. В Азербайджане правительство осуществило вливание 530 млн долл. США в государственный Международный банк Азербайджана, который в 2017 г. объявил о банкротстве и впоследствии подвергся реструктуризации (ЕВБ, 2018^[72]).

Государственные инвестиции помогли смягчить некоторые последствия, вызванные внешними потрясениями, но, как следствие, во всем регионе увеличились уровни государственного долга. Уровни долларизации стабилизировались после начальных скачков на раннем этапе кризиса, поскольку большая гибкость обменного курса, более высокие процентные ставки и макропруденциальные меры (например, обязательные резервы по валютным депозитам) помогли восстановить доверие инвесторов к местным валютам (ЕВБ, 2018^[72]). Тем не менее, доля неработающих банковских кредитов остается высокой, особенно в Украине и Молдове (преимущественно доля безнадежных кредитов в странах ОЭСР составляет около или ниже 5%) (см. Рисунок 3.12).

Рисунок 3.12. Безнадежные кредиты к общему объему кредитования (доля в %)

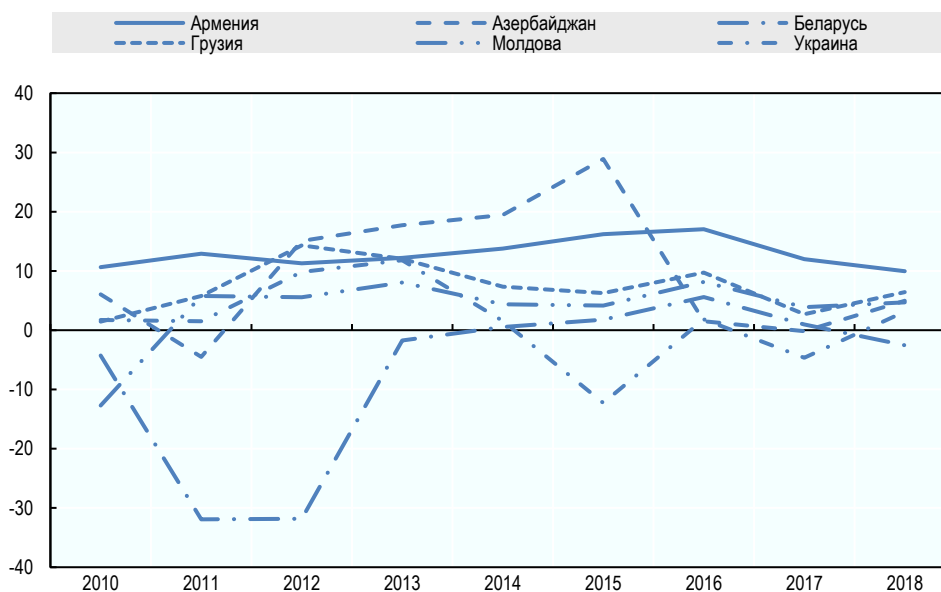


Источник: (World Bank, 2020^[18])

Ограничения и потенциал для инвестиций в инфраструктуру

Структурно низкие ставки депозитов, волатильность инфляции и колебания обменного курса побуждают местных вкладчиков выбирать более стабильные иностранные валюты. Обычно банки в регионе не располагают производными инструментами для хеджирования связанного валютного риска, что означает, что они должны нести риски самостоятельно или перекладывать их на своих клиентов в виде более высоких процентных ставок. Слабая защита права собственности и трудности с обеспечением исполнения договоров еще больше усугубляют эту динамику. В странах ВП высокие процентные ставки и сравнительно большая доля кредитов, требующих обеспечения, по сравнению с другими странами (ЕИВ, 2018^[72]). Волатильность процентных ставок усугубляет непредсказуемый инвестиционный климат в ряде стран ВП. Армения, Грузия и Молдова успешно поддерживали относительно стабильные процентные ставки в течение 2010-х гг., хотя в случае Армении к концу десятилетия реальные процентные ставки были заметно выше, нежели в других странах ВП. Во второй половине десятилетия процентные ставки в остальной части региона ВП также стабилизировались в результате восстановления, которое последовало за экономическими спадами в 2014 г. и 2015 г.

Рисунок 3.13. Реальные процентные ставки в странах ВП



Примечание: Реальная процентная ставка рассчитывается путем вычитания инфляции из кредитной ставки банка.

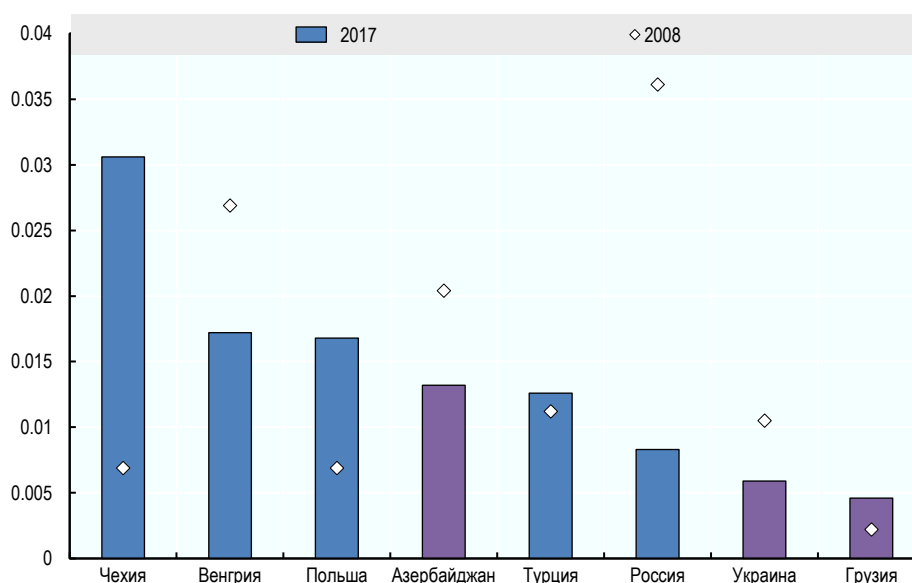
Источник: (IMF, 2020^[80])

Перечисленные выше факторы способствуют наличию высокой доли краткосрочных кредитов во многих странах ВП. По состоянию на март 2020 г. в Украине, где доля краткосрочных кредитов наиболее высокая, 53,2% всех кредитов имели срок погашения менее года. 73% кредитов в Грузии, 72% в Азербайджане и 58% в Молдове имеют срок погашения менее 5 лет. 17,5% кредитов в Молдове, 12,3% в Азербайджане и 10,5% в Грузии имеют срок погашения более 10 лет, в то время как в Украине срок погашения более 5 лет имели только 3,3% кредитов (ОЕСД, 2020^[45]). Сочетание краткосрочного подхода и высоких процентных ставок по банковским

кредитам особенно проблематично для инвестиций в инфраструктуру и подчеркивает необходимость в постоянном развитии стабильной банковской системы.

В то же время банки в ряде странах ВП обладают опытом использования более совершенных методов кредитования, таких как синдицированные кредиты, когда группа кредиторов работает вместе с целью предоставить средства для заемщика/проекта. В частности, в Азербайджане сравнительно высокий объем синдицированных кредитов, в то время как в остальном регионе они играют лишь относительно несущественную роль (см. Рисунок 3.14). Аналогичным образом банки в некоторых странах ВП имеют опыт проектного финансирования, когда кредитование основывается на прогнозируемом денежном потоке от развития инфраструктуры, а не на балансе организатора проекта. В Украине проекты в области возобновляемых источников энергии привлекли значительные инвестиции со стороны международных инвесторов за счет проектного финансирования. Самый крупный проект – строительство ветряной электростанции мощностью 500 МВт, для нужд которого от международных инвесторов было привлечено финансирование в размере более 500 млн долл. США (OECD, 2020^[45]).

Рисунок 3.14. Объем выдачи синдицированных кредитов к ВВП (%)



Примечание: Данные по Армении, Беларуси и Молдове отсутствуют. Страны Восточного партнерства окрашены в фиолетовый цвет

Источник: (World Bank, 2020^[81])

Блок 3.11. Ускорение развития сектора возобновляемой энергетики: пример Программы финансирования альтернативной энергетики в Украине (USELF)

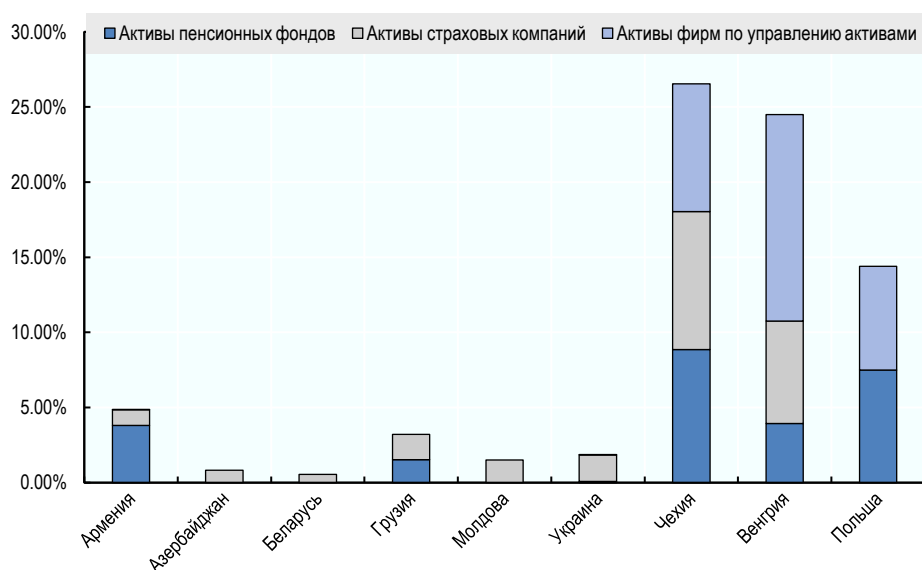
Программа USELF, учрежденная в 2009 г., сочетает коммерческое финансирование ЕБРР с целевой технической помощью и концессионным грантовым софинансированием. В рамках программы впервые использовалось проектное финансирование для небольших проектов в области возобновляемых источников

энергии, таких как солнечные электростанции и ветряные электростанции. Программа была запущена с целью предоставления финансирования и технической помощи проектам в области возобновляемых источников энергии для демонстрации их экономического потенциала, продвижения и поддержания политического диалога и развития институционального потенциала, который способствует созданию благоприятной нормативной среды для инвестиций, а также наращивания потенциала разработчиков проектов и стимулирования активного частного сектора к инвестициям в возобновляемые источники энергии.

Источник: (Ukraine Sustainable Lending Facility, 2020^[82]).

Институциональные инвесторы

Хотя их значение за последнее десятилетие возросло, институциональные инвесторы все еще играют лишь второстепенную роль на финансовых рынках стран ВП. Совокупные активы инвестиционных фондов, страховых компаний и пенсионных фондов в странах ОЭСР могут превышать 100% ВВП. В посткоммунистических странах ОЭСР общие активы институциональных инвесторов обычно не превышают 30% от ВВП. В странах ВП их активы не превышают 5% от ВВП. В частности, на финансовых рынках ВП практически отсутствуют фирмы по управлению активами, что отражает небольшой размер местных фондовых рынков. В Грузии и Молдове отечественные фирмы по управлению активами отсутствуют. Хотя в Армении и Украине их достаточно много (29 в Армении и 356 в Украине), объем их активов остается несущественным для инвестиций в инфраструктуру. Украинские фирмы по управлению активами владеют активами на сумму менее 15 млн долл. США. Пенсионные фонды играют очень незначительную роль на финансовых рынках ВП, поскольку большинство граждан в регионе получают свои пенсии либо напрямую из государственного бюджета, либо косвенно через управляемые государством пенсионные фонды, которые, в свою очередь, получают средства непосредственно из государственного бюджета. Однако в настоящее время в регионе проводятся реформы пенсионной системы. В Армении уже создана многоуровневая пенсионная система с обязательными и добровольными пенсионными фондами. Украина планирует провести аналогичные реформы (OECD, 2020^[45]).

Рисунок 3.15. Активы институциональных инвесторов (% от ВВП)

Источник: Расчеты ОЭСР на основе опроса правительств стран ВП

В настоящее время институциональные инвесторы не участвуют в финансировании инфраструктуры напрямую. Их роль практически не отражается в общедоступных данных и носит косвенный характер – посредством покупки государственных облигаций. Основные препятствия, выявленные в ходе опроса правительств стран ВП, связаны с отсутствием мотивации, ограниченными возможностями и ограниченной компетенцией институциональных инвесторов в осуществлении инвестиций, требующихся для инфраструктурных активов. Однако учитывая потенциальный рост институциональных инвесторов, особенно пенсионных фондов, не следует пренебрегать их способностью направлять средства непосредственно на развитие инфраструктуры. Правительствам стран ВП следует принять меры для того, чтобы режимы регулирования способствовали инвестированию в альтернативные активы, такие как инфраструктура, и содействовали предоставлению финансовых инструментов, таких как облигации инфраструктурных проектов.

Блок 3.12. Содействие инфраструктурному инвестированию со стороны институциональных инвесторов

Институциональные инвесторы в странах ОЭСР управляют активами на сумму до 84 трлн долл. США. Большая часть этих средств останется недоступной для инвестиций в инфраструктуру из-за необходимости диверсифицированных портфелей для выплаты дивидендов. Тем не менее доля активов, вложенных в инфраструктуру, слишком мала. Исследование крупных пенсионных фондов, проведенный ОЭСР, показывает, что в 2017 г. в капитал инфраструктурных проектов было инвестировано менее 1% активов пенсионных фондов. Однако исследование ОЭСР выявило значительный интерес к увеличению уровня инвестиций, особенно в устойчивую инфраструктуру. База данных ОЭСР по экологически устойчивым инфраструктурным проектам в странах «большой двадцатки» показывает, что институциональные инвесторы вкладывают средства в устойчивую инфраструктуру

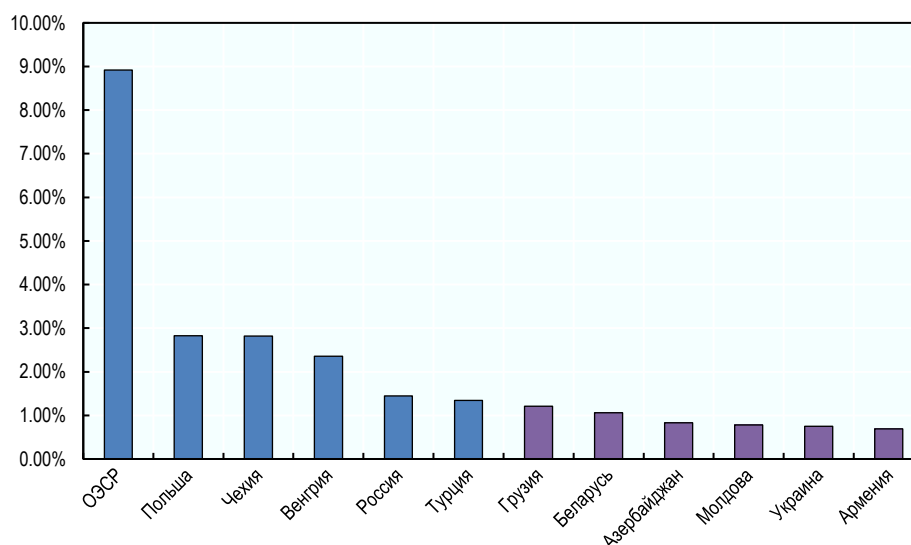
посредством неотирующихся акций проектов через посредников в большей степени, чем через другие доступные каналы. Это означает, что институциональные инвесторы предпочитают инвестировать через специализированные инфраструктурные фонды и другие механизмы, управляемые извне, вместо того, чтобы выпускать долговые обязательства или инвестировать в инфраструктурный проект напрямую. Участие частного сектора зачастую предполагает вмешательство со стороны государственного сектора, предусматривающего, в частности, предложение инструментария по снижению рисков. Наиболее распространенными инструментами являются кредиты, совместные инвестиции и мажоритарные доли участия (то есть, соинвестирование, при котором контрольная доля принадлежит государственному сектору).

Источник: (Röttgers, Tandon and Kaminker, 2017_[83])

Страховые компании

Крупнейшие институциональные инвесторы в странах ВП представлены страховыми компаниями (за исключением Армении, где более значительную роль играют пенсионные фонды). В Армении, Беларуси и Молдове страховые компании управляют активами в размере от 140 до 186 млн долл. США, что составляет менее 1% от ВВП этих стран. В Грузии активы страховых компаний составляют 1,6% от ВВП (270 млн долл. США), а в Украине – 2% от ВВП (2,3 млрд долл. США). Страховой сектор незначителен по сравнению со странами Центральной и Восточной Европы и намного меньше, чем в большинстве стран ОЭСР. В некоторых частях региона ВП развитию страхового рынка препятствовала фрагментация рынка. В Армении действуют 7 частных страховых компаний, в Азербайджане – 21, в Беларуси – 8, в Молдове – 13, в Армении – 14, в Грузии – 17 и в Украине – 214. Для сравнения, на гораздо более крупных европейских рынках количество страховых компаний, как правило, меньше: во Франции работает 260 страховых компаний, а в Польше – всего 50. В течение последних нескольких лет количество страховых компаний в Украине неуклонно сокращалось (по сравнению с 361 страховой компанией в 2016 г.), однако большое количество страховых компаний означает, что большинство страховщиков владеют незначительными активами.

В Азербайджане и Украине страховые компании могут инвестировать и инвестируют в альтернативные активы, включая инфраструктуру. Напротив, в Армении страховым компаниям не разрешается инвестировать в альтернативные активы, такие как инфраструктурные активы. В Молдове инфраструктурные активы не включены в список разрешенных категорий активов, в которые страховщики могут инвестировать свои технические резервы. В Украине законом, принятым в начале 2000-х гг., определен специальный перечень категорий, в которые страховщики могут инвестировать для поддержки развития национальной экономики. В перечень входят развитие туристической, транспортной и телекоммуникационной инфраструктуры. Однако закон не предусматривает никаких конкретных льгот для инвестирования в предусмотренные категории активов (OECD, 2020_[45]).

Рисунок 3.16. Валовые подписанные премии страховых компаний (% от ВВП)

Примечание: Расходы на страхование определяются как отношение прямых валовых премий к ВВП, которое отражает относительную важность страховой отрасли в национальной экономике. Страны Восточного партнерства окрашены в фиолетовый цвет

Источник: Исследование правительств стран ВП и статистические данные ОЭСР

Пенсионные фонды

В результате слияния и создания новых фондов и реформ пенсионных систем в последние годы пенсионные фонды в странах ВП претерпели серьезные реформы, целью которых является превращение пенсионных фондов в неотъемлемую часть системы социального обеспечения, в которой пенсии преимущественно выплачиваются напрямую из государственного бюджета. За исключением Армении, активы пенсионных фондов в странах ВП остаются ограниченными. По состоянию на декабрь 2019 г. в Армении совокупные активы трех негосударственных пенсионных фондов составляли 522 млн долл. США. Большая часть активов пенсионного фонда сосредоточена в одном обязательном фонде. В Грузии пенсионные фонды быстро приобретают все большее значение. Правительство Грузии создало новый государственный пенсионный фонд в 2019 г., а уже в июне 2020 г. его активы были эквивалентны 245 млн долл. США. Кроме того, в стране действуют 3 частных пенсионных фонда, однако их база пользователей и активы ограничены. В 2019 г. в негосударственных пенсионных фондах участвовали около 16 000 клиентов, общий размер вкладов которых составил 1,5 млн долл. США. В Азербайджане, Беларуси, Молдове и Украине активы пенсионных фондов составляют менее 1% от ВВП. Украина планирует увеличить роль пенсионных фондов. В настоящее время большинство пенсионеров получают пенсию через Пенсионный фонд Украины, который напрямую финансируется из государственного бюджета и не вкладывает средства в украинскую экономику. Согласно плану реформы, в ближайшие 2 года будет создан накопительный государственный пенсионный фонд. В то же время рынок частных пенсионных фондов в Украине быстро развивается, однако все еще остается разрозненным. На конец 2019 г. в Украине действовали 63 негосударственных пенсионных фонда с 878 300 участниками, а совокупная сумма их активов составляла 126 млн долл. США. Как

число участников, так и размер активов значительно выросли в период с 2018 г. по 2019 г.: число пользователей на 16% и размер активов на 9,8%, соответственно.

По мере роста пенсионных фондов возрастает их потенциал для инвестиций в инфраструктуру. Они являются естественными инвесторами в среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги, к которым могут относиться капитал инфраструктурных проектов, проектные облигации, а также облигации или капитал инфраструктурных корпораций. Во 2-й половине 20 века пенсионные фонды во многих европейских странах играли активную роль в инвестировании в национальное развитие. Частные пенсионные фонды обычно меньше инвестируют в национальное развитие и предпочитают получать высокую доходность на рынках капитала. Правительства стран ВП стоят перед выбором между использованием регулируемых пенсионных фондов, которые инвестируют в проекты национального развития и сталкиваются с более низкой доходностью капитала, и наделением пенсионных фондов полномочиями по неограниченному инвестированию для получения максимальной прибыли. Первый подход может быть выгодным с точки зрения развития инфраструктуры, однако увеличивает инвестиционные риски, в то время как второй может обеспечить более широкую диверсификацию, а также направить большой сегмент инвестиций на зарубежные фондовые рынки.

В Армении, Грузии и Молдове (где пенсионные фонды не функционируют) пенсионным фондам запрещено инвестировать в альтернативные активы, такие как инфраструктурные активы. В Украине правовой статус объектов инфраструктуры неоднозначен, поскольку инфраструктура не входит в перечень разрешенных или запрещенных категорий активов для частных пенсионных фондов. В Армении пенсионным фондам разрешено инвестировать лишь в публично торгуемые ценные бумаги. Однако они могут по-прежнему инвестировать в инфраструктуру косвенно путем покупки облигаций или акций инфраструктурных корпораций или других публично торгуемых ценных бумаг, а также паев, не обращаемых на рынке, или акций инфраструктурных фондов (в размере до 10% от объема их активов), которые составляют большинство инвестиций в инфраструктуру со стороны институциональных инвесторов во всем мире.

Рынок ценных бумаг

Рынки облигаций в странах ВП относительно хорошо развиты, однако фондовые рынки неразвиты. Недостаточное развитие рынка ценных бумаг тесно связано с базой инвесторов. Незначительный размер институциональных инвесторов ограничивает спрос на средне- и долгосрочные ценные бумаги, которыми чаще всего представлены инфраструктурные ценные бумаги.

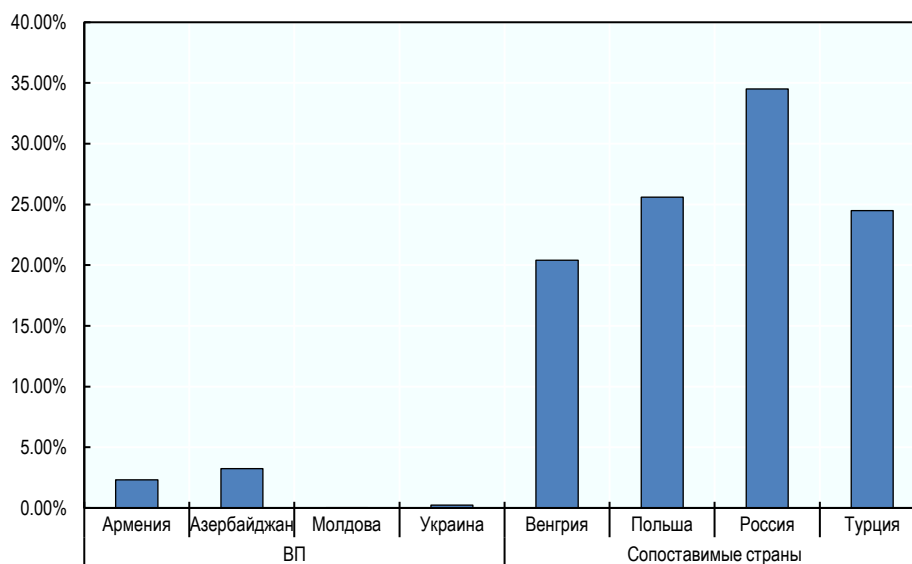
Фондовые рынки стран ВП

Нормы капитализации фондового рынка, которые измеряют стоимость публично торгуемых акций компаний, остаются на очень низком уровне во всем регионе ВП по сравнению с ВВП региона. Самым крупным является фондовый рынок Азербайджана, но даже там капитализация фондового рынка составляла всего 3,25% от ВВП по состоянию на август 2020 г. Далее следует Армения, где уровень капитализации фондового рынка по состоянию на конец 2019 г. составлял 2,31%. В остальной части региона ставки рыночной капитализации ниже 0,5% от ВВП. Ставки значительно ниже по сравнению с группой аналогичных стран с развивающейся экономикой, где ставки капитализации все еще намного ниже среднего показателя

по ОЭСР в 107% в 2018 г. В Украине фондовый рынок все еще восстанавливается после экономического кризиса 2014 г. По состоянию на конец 2014 г. капитализация фондового рынка в Украине составляла 21,7% от ВВП, однако уже в 2015 г. капитализация фондового рынка упала с 460 млрд грн до 63 млрд грн., и с тех пор снижение продолжается. Общие объемы торгов в регионе низкие, при этом ежедневно регистрируются лишь отдельные сделки (OECD, 2020^[45]).

Акции ряда инфраструктурных корпорации котируются на фондовых биржах стран ВП. В Армении на местной фондовой бирже котируются акции одной инжиниринговой/строительной компании. В Азербайджане на местной фондовой бирже котируются акции одной телекоммуникационной компании, которая специализируется на спутниках. Акции ряда энергетических и телекоммуникационных компаний котируются на украинской фондовой бирже. С точки зрения инвестиций в инфраструктуру, потенциал публично торгуемых акций как источника финансирования инфраструктуры в регионе ВП в настоящее время ограничен. Объемы торгов небольшие, а инструменты финансирования для конкретной инфраструктуры недоступны. Фонды котируемых или некотируемых акций инфраструктурных проектов и/или инвестиционные тресты в настоящее время недоступны для внутренних или иностранных инвесторов в странах ВП. Эта структура делает прямые покупки акций строительных/энергетических компаний единственным механизмом косвенного финансирования инфраструктурных проектов для инвесторов в акционерный капитал.

Рисунок 3.17. Капитализация фондового рынка (% от ВВП)



Примечание: Данные по Грузии и Беларуси отсутствуют. Данные по Армении, Молдове, Венгрии, Польше и Турции за 2019 г. Показатели по Украине и России за 2018 г.

Источник: Расчеты ОЭСР на основе опроса правительств стран ВП; данные от (World Bank, 2020^[81]).

Рынки облигаций

На рынках облигаций инвесторы покупают долговые обязательства либо непосредственно у корпорации-эмитента, либо у правительства на первичном рынке облигаций, либо долговые ценные бумаги на вторичном рынке. По сравнению с фондовыми рынками рынки облигаций в странах ВП развиты относительно хорошо. В целом совокупный рынок корпоративных и государственных облигаций составляет в Армении-13,2% ВВП, в Азербайджане-18%, в Беларуси-22,5% ВВП. В Армении рынок облигаций состоит в основном из государственных облигаций (86% от общего объема). Аналогичным образом, в Азербайджане государственные облигации составляют 79% от общего объема рынка облигаций. В Беларуси рынок государственных облигаций значительно меньше (24% от общего объема).

Что касается государственных облигаций, в обращении находятся государственные облигации Армении на сумму 1,41 млрд долл. США (10,4% от ВВП), Беларуси – на сумму 4,2 млрд долл. США (6,7% от ВВП) и Украины – на сумму 42,7 млрд долл. США (28,5% от ВВП). Несмотря на значительные суммы, база инвесторов относительно узка. Отечественные банки выступают держателями около 80% государственных облигаций Армении и Молдовы. Большая часть государственных облигаций в обращении в Армении и Украины выпущена в местной валюте, что снижает валютный риск (см. Блок 3.13. для ознакомления с информацией о том, как Украина создала рынок государственных облигаций в местной валюте).

Блок 3.13. Создание внутреннего долгового рынка для выпусков облигаций в национальной валюте в Украине

Во время экономического кризиса 2014–2015 гг. в Украине резко вырос уровень государственного долга, деноминированного в иностранной валюте. К концу 2015 г. уровень гарантированного государством долга достиг 79% от ВВП (примерно с 40% до кризиса), а 70% долга было деноминировано в иностранной валюте, что усугубило экономические последствия кризиса, когда гривна резко обесценилась. Для преодоления кризиса Украина была вынуждена реструктурировать свои внешние долговые обязательства и запросить финансирование у внешних партнеров. Высокая стоимость заимствований отражает политическую и экономическую нестабильность. В 2015 г. Украина привлекла около 400 млн долл. США в виде гривневой задолженности по средневзвешенной процентной ставке 17%. В 2016 г. более половины долговых аукционов не состоялись из-за отсутствия спроса или непривлекательных предложений.

Для создания более эффективного рынка облигаций Украина работала с Программой Всемирного банка по государственному долгу и управлению рисками (GDRM). Программа GDRM выявила несоответствие между предложением и требованиями инвесторов как одну из основных причин отсутствия у Украины успехов в привлечении инвесторов. С другой стороны, Украина выпустила ряд небольших партий облигаций с разными сроками погашения. Например, в 2016 г. 75% всех находящихся в обращении гривневых облигаций находились во временном окне продолжительностью менее 35 дней, что вызвало излишнюю разрозненность, которая препятствовала развитию вторичного рынка облигаций. Кроме того, база инвесторов была небольшой и состояла преимущественно из местных банков,

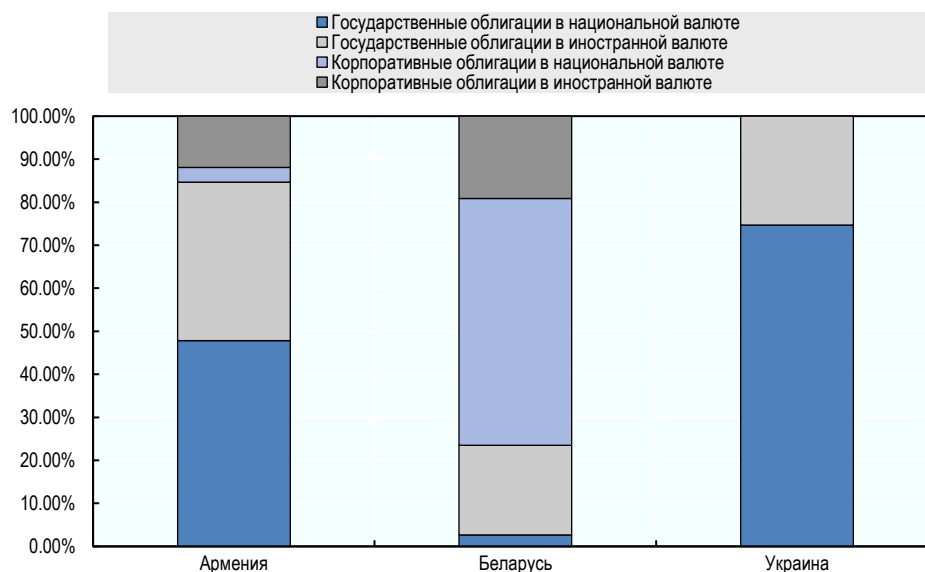
которые финансировались домашними хозяйствами и корпорациями. Отсутствие институциональных инвесторов, пенсионных фондов и страховых компаний означало, что естественный спрос на средне- и долгосрочные ценные бумаги отсутствовал.

Начиная с 2017 г., отдел государственного долга Украины выработал определенный порядок работы: обзвон заинтересованных банков по понедельникам и выпуск облигаций на следующий день. Эта практика установила предсказуемость и четкий календарь выпуска облигаций. Консультации с участниками рынка помогли повысить эффективность рынка за счет увеличения выпуска облигаций по рыночным ставкам, что позволило заметно увеличить спрос. Эти меры позволили снизить долю несостоявшихся аукционов по размещению гривневых облигаций с 63% в 1-м полугодии 2016 г. до 19% к концу 2017 г. Более высокая степень уверенности в результатах позволила сформировать более надежный календарь эмиссий, что способствовало созданию цикла положительной обратной связи, когда правительство могло полагаться на рынки облигаций как на источник финансирования, а банки играли более активную роль в покупке облигаций. В то же время Украина обратилась к международным инвесторам и создала необходимую нормативно-правовую базу для выпуска гривневых облигаций для международных инвесторов. В результате проведения реформ портфель гривневых облигаций нерезидентов Украины увеличился практически с нуля до 12% к июлю 2019 г.

Украинский рынок облигаций стал значительно более эффективным. Размер облигаций увеличился, а участие международных инвесторов расширило рынок, стимулируя рост спроса и снижение затрат на выпуск облигаций.

Источник: (World Bank, 2019_[84])

Рисунок 3.18. Государственные и корпоративные облигации в обращении по валютам (% от общего объема облигаций в обращении)

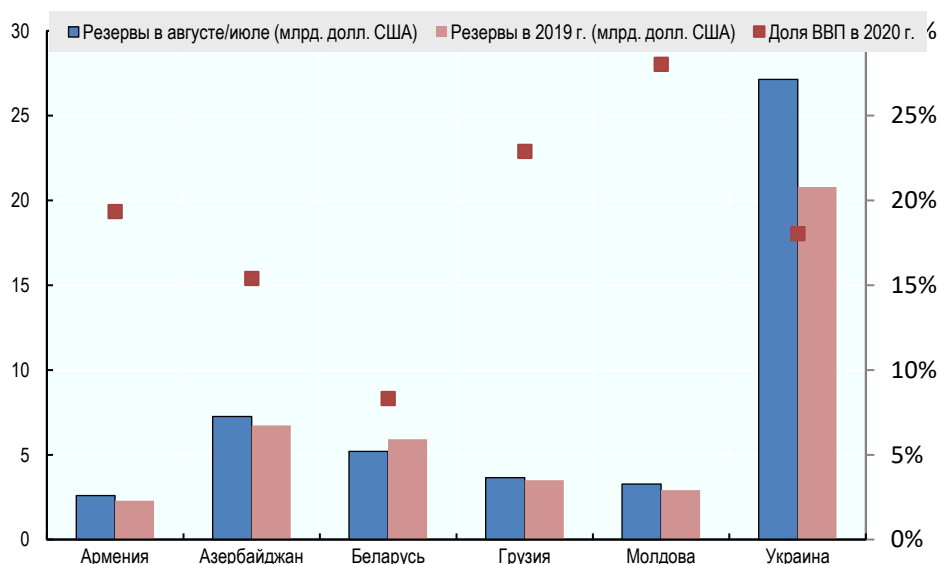


Примечание: Армения (31.12.2019 г.), Беларусь (01.04.2020 г.), Украина (01.03.2020 г.)

Источник: Опрос правительств стран ВП

Облигации в местной валюте обычно считаются менее рискованными, нежели облигации в иностранной валюте, однако недавние исследования показывают, что разрыв между рисками для развивающихся рынков неуклонно сокращается с 2000 г. (Amstad, Packer and Shek, 2018^[85]). Одной из предпосылок для снижения валютного риска является наличие достаточных валютных резервов. В августе 2020 г. валютные резервы стран ВП составляли более 15% от их ВВП, за исключением Беларуси, где резервы составляли менее 10% от ВВП. Несмотря на продолжающийся экономический кризис и снижение стоимости местных валют страны ВП в значительной степени сохранили свои валютные резервы. Многим из них, особенно Украине, удалось существенно увеличить размер своих валютных резервов в 2019 г. перед кризисом, вызванным пандемией COVID-19. В условиях кризиса международные инвесторы вышли – в особенности это касается инвестиций в акционерный капитал – из развивающихся рынков, что привело к беспрецедентному оттоку капитала. Этот отток капитала намного превзошел масштабы Мирового финансового кризиса (OECD, 2020^[86]). В странах ВП последствия оттока капитала сказались в конце марта, что выразилось в быстром обесценивании местных валют. Уже через месяц, в апреле, стоимость местных валют стабилизировалась, и с тех пор она в определенной степени восстановилась. Из-за быстрого восстановления валютные резервы центральных банков ВП оставались на относительно стабильном уровне.

Рисунок 3.19. Валютные резервы в странах ВП



Источник: (CEIC Data, 2020^[87])

Несмотря на макропруденциальную политику, которая позволила поддерживать относительную финансовую стабильность во время кризиса, связанного с пандемией COVID-19, международные рейтинговые агентства оценивают государственные

облигации стран ВП как относящиеся к неинвестиционному классу. Низкие кредитные рейтинги имеют два основных следствия. Во-первых, они ограничивают спрос на государственные облигации стран ВП со стороны многих крупных международных институциональных инвесторов, особенно пенсионных фондов, которые контролируют крупные активы и инвестируют в активы с относительно низким уровнем риска. Во-вторых, низкие кредитные рейтинги отражаются в высоких процентных ставках. Процентные ставки по пятилетним государственным казначейским облигациям составляют около 7% в Армении и Молдове и более 10% в Украине. Для сравнения, доходность 10-летних государственных казначейских облигаций Польши в августе 2020 г. составила 1,3%. Высокая доходность государственных облигаций стран ВП привлекает международных инвесторов, которые готовы принять на себя более высокие риски, связанные с облигациями, в обмен на гораздо большую доходность на инвестиции (по сравнению с почти нулевой доходностью государственных казначейских облигаций в Западной Европе и Северной Америке). В июне 2020 г. Беларусь привлекла 1,2 млрд долл. США по облигациям в иностранной валюте со сроками погашения 5,7 года и 10,7 года; процентные ставки составляли 5,86% для первого и 6,38% для второго выпуска. Продажа белорусских государственных облигаций демонстрирует, что, несмотря на экономический кризис, правительства стран ВП по-прежнему могут привлекать денежные средства от международных инвесторов. Однако высокие процентные ставки ограничивают экономическую осуществимость долгового финансирования проектов, в которых ожидается относительно низкая окупаемость инвестиций.

Таблица 3.5. Суверенные кредитные рейтинги стран ВП

	S&P	Moody's	Fitch	TE
Армения		Ba3	BB-	16
Азербайджан	BB+	Ba2	BB+	48
Беларусь	B	B3	B	26
Грузия	BB	Ba2	BB	45
Молдова		B3		25
Украина	B	B3	B	26

Примечание: Шкала оценок TE: от 0 (дефолт) до 100 (прайм).

Источник: (Trading Economics, 2020_[88])

Правительства стран ВП привлекают денежные средства от международных инвесторов для финансирования общегосударственных расходов, однако потенциал использования облигаций под конкретные объекты инфраструктуры остается в основном неиспользованным. В 2019 г. Украина стала первой страной ВП, которая ввела зеленые облигации. Зеленые облигации и устойчивое инвестирование быстро стали важными тенденциями на более широких финансовых рынках, которые правительства ВП могли бы попытаться использовать. В 2019 г. пассивные фонды (индексные фонды и ТИФ) впервые обогнали активные фонды по размеру совокупных активов на фондовых рынках, достигнув 41 трлн долл. США. Фонды ESG, которые осуществляют инвестирование в соответствии с устойчивыми экологическими, социальными и управленческими принципами, закрепили эту тенденцию. Весной 2020 г., в условиях экономического кризиса, фонды ESG привлекли более 70 млрд долл. США чистых инвестиций, в результате чего

общемировые активы фондов ESG превысили 1 трлн долл. США (Riding, 2020^[89]). После 2017 г. фонды ESG быстро выросли в размерах из-за возросшего общественного спроса и доступности специализированных инвестиционных инструментов, таких как зеленые облигации. Более широкая доступность зеленых облигаций может помочь странам ВП привлечь новую группу инвесторов, заинтересованных в сочетании потенциально высокой доходности развивающихся рынков с принципами ESG. Украина впервые выпустила зеленые облигации в 2019 г., а в 2020 г. был принят специальный закон, регулирующий обращение зеленых облигаций.

Потенциал зеленых облигаций и других финансовых инструментов для привлечения иностранных инвесторов связан с развитием внутренних рынков облигаций. В настоящее время банки играют чрезмерную роль как на рынке государственных, так и на рынке корпоративных облигаций, что подчеркивает ограниченное развитие базы институциональных инвесторов. В то же время отсутствие внутренних кредитных агентств подрывает способность корпораций и субнациональных государственных структур выпускать облигации, особенно для международных инвесторов. Из стран ВП только Украина имеет отечественные рейтинговые агентства – всего их 5.

Блок 3.14. Благоприятная среда для зеленых облигаций

Облигации представляют собой естественный метод финансирования инфраструктурных проектов, которые характеризуются высокими первоначальными капитальными затратами, длительным сроком окупаемости и потоками доходов, которые часто зависят от инфляции. Рынок зеленых облигаций возник в 2010-х гг. и продемонстрировал экспоненциальный рост с 3 млрд долл. США в 2011 г. до более 800 млрд долл. США к 2020 г. Лишь в 2019 г. было выпущено зеленых облигаций на сумму более 200 млрд долл. США. Рынок быстро развивался, поскольку правительства во всем мире воспользовались возможностью привлечения инвестиций в экологически устойчивые инфраструктурные проекты. Парижский регион стал первым субнациональным государственным субъектом, выпустившим зеленые облигации в 2013 г., а Польша – первой страной, выпустившей государственные зеленые облигации в 2016 г. Из стран ВП Украина первой выпустила зеленые облигации в 2019 г.

ОЭСР определила ключевые предпосылки, лежащие в основе эффективных рынков зеленых облигаций. К ним относятся устойчивые внутренние рынки капитала, присутствие институциональных инвесторов, способных вкладывать средства в зеленые облигации, а также более широкая благоприятная среда для инвестиций. ОЭСР также определила следующие основные препятствия на пути развития рынка зеленых облигаций:

1. *Общие проблемы развития рынка облигаций:* неразвитость внутренней базы институциональных инвесторов, неразвитость системы кредитных рейтингов, отсутствие эталонных кривых доходности, отсутствие инструментов снижения рисков и недостаточная ликвидность рынка.
2. *Недостаточная осведомленность о преимуществах зеленых облигаций и существующих международных руководящих принципах и стандартах:*

поскольку зеленые облигации все еще остаются формирующейся частью международных финансовых рынков, осведомленность инвесторов и правительств в некоторых странах остается ограниченной.

3. *Отсутствие местных руководящих принципов по зеленым облигациям:* в случаях, когда страны желают создать рынки зеленых облигаций в местной валюте, развитию рынка препятствует отсутствие четких руководящих принципов и определений для зеленых облигаций.
4. *Затраты на выполнение требований по зеленым облигациям:* проверка и сертификация зеленых облигаций для обеспечения их устойчивости часто является дорогостоящей, что ограничивает возможность небольших корпоративных или государственных структур выпускать зеленые облигации.
5. *Отсутствие рейтингов, индексов и листингов зеленых облигаций:* зеленые кредитные рейтинги, которые оценивают экологические характеристики и кредитные рейтинги облигаций, обеспечивают дополнительную прозрачность, содействуя инвесторам. Однако даже на развитых рынках лишь небольшое количество кредитных агентств, фондовых бирж и индексных компаний предлагают услуги по присвоению зеленых кредитных рейтингов.
6. *Барьеры для инвестирования международными инвесторами:* Хотя международные зеленые инвесторы становятся все более заметной частью финансовых рынков, разрозненность местного рынка зеленых облигаций остается препятствием для развития этого сектора. Ограниченные требования к раскрытию информации и ограниченные возможности для оценки воздействия на окружающую среду ограничивают способность институциональных инвесторов различать зеленые и незеленые облигации.

Источник: (OECD, 2017^[90])

Дальнейшие действия: Повышение потенциала финансовой системы для инвестиций в инфраструктуру

Для того чтобы местные банки и институциональные инвесторы играли более активную роль в финансировании инфраструктурных проектов, рост финансового сектора должен поддерживаться вместе с предоставлением финансовых инструментов, которые способствуют инвестициям в инфраструктуру. Что касается первого, фондовые рынки в странах ВП остаются особенно неразвитыми. Объемы и частота торгов на местных фондовых биржах сохраняются на низком уровне. Пенсионные фонды, страховые компании и фирмы по управлению активами владеют очень ограниченными активами, хотя в последние годы их размер в большинстве стран ВП вырос. Тем не менее рынки облигаций развиты относительно хорошо, даже если выпуск облигаций под конкретные объекты инфраструктуры является редкостью. С целью развития способности местных финансовых систем обеспечивать финансирование инфраструктурных проектов, правительствам стран ВП следует:

Развивать фондовые рынки с особым упором на развитие инфраструктуры

- разрешить компаниям, занимающимся инфраструктурными проектами, регистрировать свои акции для торговли на фондовых биржах
- Поддерживать развитие инструментов рынка капитала, которые могут помочь привлечь частный капитал для инвестиций в акционерный капитал инфраструктурных проектов
- Создавать стимулы для привлечения инвестиций в акционерный капитал инфраструктурных проектов
- Создавать инструменты совместного финансирования, платформы и партнерства для привлечения частного капитала с целью его инвестирования в акционерный капитал инфраструктурных проектов
- Рассмотреть возможности прямого участия государства в инвестиционных проектах. Участие государства в акционерном капитале может гарантировать другим инвесторам поддержку государством реализации и эксплуатации проекта, особенно в политически чувствительных и стратегически важных проектах. Создать государственные банки развития инфраструктуры или фонды, которые могут инвестировать в капитал инфраструктурных проектов

Диверсифицировать долговое финансирование за счет развития рынков капитала

- Содействовать развитию внутреннего рынка облигаций для финансирования инфраструктуры
- Развивать механизмы, благоприятные для синдицированного кредитования
- Содействовать использованию облигаций инфраструктурных проектов и зеленых облигаций
- Использовать механизмы повышения кредитного качества для привлечения большего объема частного долга на инфраструктурные проекты

Способствовать созданию долгосрочной надежной основы для финансирования

- Диверсифицировать источники финансирования и предоставлять государственную финансовую поддержку для внедрения инновационных подходов к финансированию
- Предоставлять инвесторам стабильные, прозрачные, долгосрочные и надежные гарантии
- Перераспределить налоговые поступления между различными уровнями власти для поддержки инвестиций в инфраструктуру

Блок 3.15. Фонды общественной инфраструктуры могут способствовать увеличению объема частного инвестирования

Фонды общественной инфраструктуры (ФОА) представляют собой «особый тип фонда финансирования инфраструктуры, который использует государственные ресурсы для привлечения значительно больших объемов частного финансирования для развития инфраструктуры». Некоторые ФОА ориентируются на структурированные финансовые продукты, такие как инструменты снижения рисков или механизмы повышения кредитного качества. ФОА могут преследовать разные цели. Некоторые из них используются для повышения качества управления инфраструктурой путем создания «одного окна» вне государственной службы, способного реализовывать проекты самостоятельно. В центре деятельности других находится устранение проявлений неэффективности рыночного механизма посредством привлечения частных инвесторов для финансирования надлежаще структурированных проектов. В случае стран ВП ФОА могут представлять собой один из вариантов устранения ряда проявлений неэффективности рыночного механизма, которые препятствуют частным инвестициям в инфраструктуру. Эти проявления неэффективности рыночного механизма включают ограниченное долгосрочное финансирование инфраструктурных проектов в местной валюте из-за неразвитости рынков капитала, относительно высокие процентные ставки и ограниченный доступ к мировым финансовым рынкам.

4. Выводы и рекомендации

Инфраструктура закладывает основу для долгосрочного экономического развития, и мультипликативный эффект инвестиций в инфраструктуру может иметь особенно важное значение сейчас, когда страны ВП вместе с остальным миром столкнулись с беспрецедентным экономическим кризисом. В краткосрочной перспективе правительствам стран ВП следует увеличить объем государственных инвестиций в инфраструктурные проекты, чтобы стимулировать экономический рост. В конечном итоге одних государственных инвестиций для преодоления разрыва в финансировании инфраструктуры недостаточно. Недостатки существующего инфраструктурного фонда наиболее очевидны в секторе транспортной инфраструктуры. Армения прогнозирует необходимость ежегодно инвестировать 1,4% от ВВП в транспортную инфраструктуру; Беларусь оценила потребность транспортного сектора в 2,4% от ВВП (Government of Armenia, 2014_[50]). Армения установила целевой показатель государственных инвестиций в инфраструктуру на уровне 2,4% от ВВП к 2025 г., в то время как Беларусь планирует потратить на инфраструктуру около 3,6% от ВВП в течение текущего десятилетия (Government of Belarus, 2017_[49]). В других странах ВП инвестиционные потребности не оцениваются в процентном отношении к размеру экономики. Согласно оценкам ОЭСР, правительствам следует ежегодно инвестировать до 5% от ВВП в инфраструктуру для создания экологически устойчивой энергетической и транспортной инфраструктуры, которая позволит смягчить последствия изменения климата и ухудшения состояния окружающей среды. Страны ВП остаются углеродоемкими и производят лишь малую часть своей энергии из возобновляемых источников.

В надлежащих условиях при использовании соответствующих механизмов частные инвестиции помогают удовлетворить потребности в долгосрочном финансировании, необходимом для создания устойчивой инфраструктуры. В настоящее время участие частного сектора в странах ВП наиболее распространено в электроэнергетическом секторе. Согласно оценкам Всемирного банка, частные и иностранные инвестиции в проекты ГЧП в странах ВП составляют 7,6 млрд долл. США. Однако доля частных инвестиций весьма незначительна по сравнению с инвестициями многосторонних банков развития, которые играют важнейшую роль в развитии инфраструктуры региона. Инвестиции МБР в инфраструктуру составляют более 28 млрд долл. США. МБР также играют важную роль в поддержке участия частного сектора в развитии инфраструктуры. Один из основных методов, при помощи которых страны ВП могут стимулировать дальнейшие частные инвестиции, – это привлечение капитала государственных финансовых учреждений для привлечения частного финансирования посредством предоставления механизмов повышения качества кредитов и снижения рисков.

Основные препятствия на пути частных инвестиций в инфраструктуру отражают более глубокие структурные проблемы, которые оказывают влияние на экономическую деятельность и инвестиции в различных секторах. Страны ВП – относительно небольшие развивающиеся рынки с высоким уровнем риска. Коррупция, недостаточная защита права собственности, неэффективное управление и низкая устойчивость к макроэкономическим потрясениям препятствуют осуществлению инвесторами долгосрочных инвестиций. В то же время финансовые рынки развиты неравномерно и чрезмерно сосредоточены вокруг банков.

Банковский сектор в странах ВП имеет активы, сопоставимые с активами развивающихся рынков Центральной Европы, такими как Чехия, Венгрия и Польша, однако институциональные инвесторы лишь начинают появляться. Кроме того, неравномерное развитие вредит рынкам ценных бумаг региона. Рынки облигаций развиты относительно хорошо, однако фондовые рынки практически отсутствуют. В то же время база институциональных инвесторов демонстрирует рост. Недавние пенсионные реформы открыли путь для пенсионных фондов, которые самостоятельно владеют и управляют значительными активами, что повысило интерес к долгосрочным облигациям. В 2019 г. Украина первой среди стран ВП начала выпускать зеленые облигации. Правительства других стран ВП могут последовать примеру Украины в продвижении финансовых инструментов, которые могут содействовать внутренним и иностранным инвестициям в инфраструктурные проекты.

Недостаточно просто внедрить расширенный инструментарий целевого финансирования инфраструктуры и снижения рисков. Чтобы максимально использовать потенциал частных инвестиций, правительствам необходимо объединить меры по поддержке развития местной финансовой системы с более широкими усилиями по созданию благоприятной инвестиционной среды и повышению качества управления инфраструктурой.

Таблица 4.1. Рекомендации

Управление инфраструктурой	Инструменты снижения рисков	Развитие финансового сектора
Усовершенствование существующих механизмов управления посредством принятия инфраструктурных стратегий, содержащих общегосударственное стратегическое видение развития инфраструктуры в различных секторах	Поддержка альтернативных моделей финансирования инфраструктуры за счет использования финансовых структур и механизмов, включающих государственные инструменты снижения рисков	Предоставление компаниям, занимающимся инфраструктурными проектами, возможности регистрировать свои акции для торговли на фондовых биржах
Дальнейшее усовершенствование существующих проектных портфелей путем объединения отраслевых портфелей в регулярно обновляемые, общедоступные, интерактивные, централизованные портфели проектов	Использование ресурсов национальных и многосторонних банков развития для снижения рисков в проектах	Поддержка разработки инструментов рынка капитала, которые могут помочь привлечь частный капитал для инвестиций в акционерный капитал инфраструктурных проектов
Создание фондов подготовки проектов для повышения эффективности инфраструктурного планирования	Внесение (квази)капитальных взносов в акционерный капитал с целью увеличения финансирования и улучшения характеристик рисков инфраструктурных проектов	Создание стимулов для привлечения инвестиций в акционерный капитал инфраструктурных проектов
Гарантирование достаточного финансирования для поддержки проектных портфелей	Создание специальных гарантийных фондов для поддержки развития ГЧП	Создание инструментов совместного финансирования, платформ и партнерств для привлечения частного капитала с целью его инвестирования в акционерный капитал инфраструктурных проектов
Обеспечение согласованности портфелей инфраструктурных проектов с целями экономического развития и потребностями граждан	Снижение валютного риска путем продвижения инвестиций в местной валюте и использования инструментов хеджирования	Оценка возможностей прямого участия государства в инвестиционных проектах
Применение надежных систем оценки, которые позволят гарантировать, что портфельные проекты обеспечивают оптимальное соотношение между стоимостью и качеством и являются экологически устойчивыми	Создание механизмов управления для разработки проектов, которые способствуют рациональному управлению коммерческими, финансовыми и правовыми рисками	Создание государственных банков или фондов развития инфраструктуры, которые могут инвестировать в капитал инфраструктурных проектов
Обеспечение раскрытия информации, сбора данных и обмена передовыми практиками для усовершенствования инфраструктурного планирования	Продвижение смешанных подходов к финансированию с участием правительства, НБР, МСР и/или институтов финансирования развития	Содействие развитию внутреннего рынка облигаций для финансирования инфраструктуры
Соблюдение принципов ОЭСР в отношении государственного управления ГЧП, особенно в отношении мер по обеспечению максимальной ценности		Укрепление механизмов, благоприятных для синдицированного кредитования
Комплексное планирование развития инфраструктуры в соответствии с ключевыми принципами управления инфраструктурой ОЭСР		Содействие использованию облигаций инфраструктурных проектов
		Использование механизмов повышения качества кредитования для привлечения большего объема частного долгового финансирования инфраструктурных проектов
		Диверсификация источников финансирования и предоставление государственной финансовой поддержки для внедрения инновационных подходов к финансированию
		Предоставление инвесторам стабильных, прозрачных, долгосрочных и надежных гарантий
		Перераспределение налоговых поступлений между различными уровнями власти для поддержки инвестиций в инфраструктуру

References

- Alfen, H., M. Staub-Bisang and B. Weber (2016), *Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP*, Wiley. [98]
- Amstad, M., F. Packer and J. Shek (2018), “Does Sovereign Risk In Local and Foreign Currency Differ?”, *BIS Working Papers*, Vol. No 709, <https://www.bis.org/publ/work709.pdf>. [85]
- Asian Development Bank (2020), *Asian Development Bank Projects and Tenders*, <https://www.adb.org/projects>. [39]
- Belstat (2019), *Statistical Yearbook 2018*, National Statistical Committee of the Republic of Belarus, Minsk, http://www.belstat.gov.by/en/ofitsialnaya-statistika/publications/statistical-publications-data-books-bulletins/public_compilation/index_12543/. [93]
- Buseman, M. et al. (2020), *European Hydrogen Backbone: How a Dedicated Hydrogen Can Be Created*, https://gasforclimate2050.eu/sdm_downloads/european-hydrogen-backbone/. [29]
- CEIC Data (2020), *Foreign Exchange Reserves*, <https://www.ceicdata.com/en/indicator/foreign-exchange-reserves>. [87]
- Chinn, M. and H. Ito (2020), *The Chinn-Ito Index: A de Jure Measure of Financial Openness*, http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm. [76]
- Credendo (2020), *Credendo Country Risk and Assessment*, <https://www.credendo.com/country-risk>. [67]
- Della Croce, R. and R. Sharma (2014), “Pooling of Institutional Investors Capital, Selected Case Studies in Unlisted Equity Infrastructure”, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, Vol. No 38. [100]
- Development Bank of the Republic of Belarus (2020), *Development Bank of the Republic of Belarus*, <https://brrb.by/en/>. [43]
- EBRD (2020), *Where We Are: Country Profiles*, <https://www.ebrd.com/where-we-are.html>. [40]
- EBRD (2018), *Economic Forecasts (Regional Economic Prospects)*, <https://www.ebrd.com/what-we-do/economic-research-and-data/data/forecasts-macro-data-transition-indicators.html>. [96]
- EIB (2018), *Access to Finance in the EU Neighbourhood and Enlargement Countries*, https://www.eib.org/attachments/country/access_to_finance_in_the_eu_neighbourhood_and_enlargement_countries_en.pdf. [72]
- EIB (2013), “Private Infrastructure Finance and Investment in Europe”, *EIB Working Papers*, Vol. 02, <https://www.eib.org/en/publications/economics-working-paper-2013-02>. [22]

- EIU (2018), *Azerbaijan: Banking Sector Risk*, [108]
<https://www.eiu.com/industry/article/2006698984/azerbaijan-banking-sector-risk/2018-05-01>.
- EU (2018), *Indicative TEN-T Investment Action Plan*, [97]
https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/ten-t_iap_web-dec13.pdf.
- EU Eastern Partnership Transport Panel (2019), *Indicative TEN-T Investment Action Plan*, [25]
https://ec.europa.eu/neighbourhood-enlargement/sites/near/files/ten-t_iap_web-dec13.pdf.
- European Investment Bank (2020), *Projects: How We Make a Difference*, [41]
<https://www.eib.org/en/projects/index.htm>.
- Forsdick, S. (2019), “How do you solve a problem like Wylfa Newydd? Exploring the regulated asset base nuclear financing model”, *NS Energy*, [52]
<https://www.nsenergybusiness.com/features/regulated-asset-base-model-nuclear/> (accessed on 28 August 2020).
- Fournier, J. (2016), “The Positive Effect of Public Investment on Potential Growth”, *OECD Economics Department Working Papers*, Vol. No. 1347, [17]
<https://doi.org/10.1787/15e400d4-en>.
- Ganelli, G. and J. Tervala (2016), *The Welfare Multiplier of Public Infrastructure Investment*, [5]
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1640.pdf>.
- Gattini, L. and S. Borysko (2018), *Republic of Belarus: Financial Sector Review and Private Sector Financing*, [38]
https://www.eib.org/attachments/efs/republic_of_belarus_financial_sector_review_en.pdf.
- Gatti, S. (2015), “Infrastructure Finance in the Developing World: Private Finance for Infrastructure Investments: Analysis and Implications for New Multilateral Development Banks”, *Intergovernmental Group of Twenty-Four Working Papers*. [106]
- Global Infrastructure Hub (2020), *InfraCompass*, [46]
<https://infracompass.github.org/Overview>.
- Global Infrastructure Hub (2020), *Infrastructure Monitor 2020*, [16]
https://www.github.org/infrastructure-monitor/?utm_source=edm&utm_medium=email&utm_campaign=IM-launch.
- Government of Armenia (2014), *Armenia Development Strategy for 2014-2025*, [50]
<https://policy.thinkbluedata.com/node/1492>.
- Government of Belarus (2017), *National Infrastructure Strategy to 2030*, [49]
<https://www.economy.gov.by/uploads/files/G4P/NIS-16.10.2017compressed.pdf>.
- Government of Ukraine (2020), *Strategy of Ukrainian Financial Sector Development Until 2025*, [79]
https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025_eng.pdf?v=4I.
- Groce, R. and S. Gatti (2014), “Financing Infrastructure - International Trends”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 1. [19]

- Herrala, R. (2020), “Capital Controls in an Integrated World: A Review of Recent Developments, Policies and the Academic Debate”, *BOFIT Policy Brief*, Vol. 9, pp. 1-15, [74]
<https://helda.helsinki.fi/bof/handle/123456789/17551>.
- Hess, M. and M. Otarashvili (2020), *Georgia’s Doomed Deep-Sea Port Ambitions: Geopolitics of the Cancelled Anaklia Project*, <https://www.fpri.org/article/2020/10/georgias-doomed-deep-sea-port-ambitions-geopolitics-of-the-cancelled-anaklia-project/>. [69]
- Hoornbek, J. and T. Schwarz (2009), *Sustainable Infrastructure in Shrinking Cities: Options for the Future*. [24]
- IFC (2020), *Six Pilot Public-Private Partnerships Can Help Attract Potential Investments Worth Almost \$2 Billion in Ukraine’s Road Sector*, [33]
<https://ifcextapps.ifc.org/IFCExt/Pressroom/IFCPressRoom.nsf/0/802BBA37D456D7C08525861000439FAD>.
- IJGlobal (2020), *Asset Data*, <https://ijglobal.com/data/search-projects>. [28]
- IJGlobal (2020), *Transaction Data*, <https://ijglobal.com/data/search-transactions>. [65]
- IMF (2020), *Financial Development Index Database*, <https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B>. [73]
- IMF (2020), *Macroeconomic and Financial Data*, <https://data.imf.org/?sk=388DFA60-1D26-4ADE-B505-A05A558D9A42>. [80]
- IMF (2020), *Well Spent : How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment*, IMF, https://www.elibrary.imf.org/view/IMF071/28328-9781513511818/28328-9781513511818/28328-9781513511818.xml?cid=va-com-compd-well_spent_full. [47]
- IMF (2020), *World Economic Outlook Update June 2020*, [60]
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>.
- IMF (2019), *Investment and Capital Stock Dataset*, [105]
<http://www.imf.org/external/np/fad/publicinvestment/data/data080219.xlsx>.
- IMF (2018), *Building Resilient Banking Sectors in the Caucasus and Central Asia*, [78]
<https://www.imf.org/en/Publications/Departmental-Papers-Policy-Papers/Issues/2018/07/06/Building-Resilient-Banking-Sectors-in-the-Caucasus-and-Central-Asia-45976>.
- IMF (2016), “Financial System Stability Assessment: Republic of Belarus”, *IMF Country Report*, [109]
Vol. 16/299.
- IMF (2019c), *Coordinated Direct Investment Survey (CDIS) (database)*, [95]
<https://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F1CE54D6D5>.
- IMF (2019a), *Republic of Belarus : 2018 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Republic of Belarus*, International Monetary Fund, Publication Services, [92]

- <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/01/18/Republic-of-Belarus-2018-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-46526>.
- IMF (2019b), *World Economic Outlook*, International Monetary Fund, Publication Services, Washington DC, <http://dx.doi.org/www.imf.org/en/Publications/WEO> (accessed on December 2019). [63]
- ITC (2019), *Trade Map - Trade statistics for international business development (database)*, <http://www.trademap.org/Index.aspx>. [62]
- ITF (2011), *Improving the Practice of Transport Project Appraisal*, https://www.oecd-ilibrary.org/transport/improving-the-practice-of-transport-project-appraisal_9789282103081-en. [57]
- JP Morgan Asset Management (2015), *Infrastructure Investing: Key Benefits and Risks*, <https://am.jpmorgan.com/blobcontent/1383271579721/83456/Infrastructure-Investing-Key-benefits-and-risks.pdf>. [14]
- Kirchner, R. and V. Kravchuk (2019), “Banking Sector Monitoring Ukraine”, *German Advisory Group Policy Briefing Series*. [111]
- KPMG (2019), *Renewables in Ukraine*, <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ua/pdf/2019/07/Renewables-in-Ukraine-2019.pdf>. [35]
- KPMG (2017), *Armenian Banking Sector Overview*. [107]
- KPMG (2017), *Georgian Banking Sector Overview*. [110]
- Makovšek, D. (2018), *Mobilising Private Investment in Infrastructure: Investment derisking and uncertainty*. [70]
- Makovsek, D. and D. Veryard (2016), *The Regulatory Asset Base and Project Finance Models: An Analysis of Incentives for Efficiency*, https://www.itf-oecd.org/sites/default/files/dp_2016-01_makovsek_and_veryard.pdf. [53]
- McKinsey (2016), *Bridging Global Infrastructure Gaps*, <https://www.mckinsey.com/industries/capital-projects-and-infrastructure/our-insights/bridging-global-infrastructure-gaps>. [20]
- OANDA (2020), *OANDA Historical Currency Converter*, <https://www.oanda.com/fx-for-business/historical-rates>. [64]
- OECD (2020), *Building Back Better: A Sustainable, Resilient Recovery after COVID-19*, https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=133_133639-s08q2ridhf&title=Building-back-better-A-sustainable-resilient-recovery-after-Covid-19. [7]
- OECD (2020), *COVID-19 and global capital flows*, <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/covid-19-and-global-capital-flows-2dc69002/>. [86]

- OECD (2020), *COVID-19 crisis response in Eastern Partner countries*, [59]
<https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/covid-19-crisis-response-in-eu-eastern-partner-countries-7759afa3/>.
- OECD (2020), *Foreign direct investment flows in the time of COVID-19*, [6]
<https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/foreign-direct-investment-flows-in-the-time-of-covid-19-a2fa20c4/>.
- OECD (2020), *Green Infrastructure in the Decade for Delivery: Assessing Institutional Investment*, [1]
<http://www.oecd.org/environment/green-infrastructure-in-the-decade-for-delivery-f51f9256-en.htm>.
- OECD (2020), *Infrastructure Finance by bilateral and multilateral development partners*, [37]
<http://www.oecd.org/fr/cad/financementpourledeveloppementdurable/themes-financement-developpement/infrastructure-finance.htm>.
- OECD (2020), *OECD Compendium of Policy Good Practices for Quality Infrastructure Investment*, [11]
<http://www.oecd.org/finance/oecd-compendium-of-policy-good-practices-for-quality-infrastructure-investment.htm>.
- OECD (2020), *OECD Draft Recommendation on the Governance of Infrastructure*, [56]
<http://www.oecd.org/governance/budgeting/draft-recommendation-on-the-governance-of-infrastructure.htm>.
- OECD (2020), *OECD Monitoring of the Energy Strategy of Ukraine until 2035*, [51]
<https://www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/eastern-partners/Monitoring-the-energy-strategy-Ukraine-2035-EN-.pdf>.
- OECD (2020), *Smart Cities and Inclusive Growth: Building on the outcomes of the 1st OECD RoundТабл.*, [9]
http://www.oecd.org/cfe/cities/OECD_Policy_Paper_Smart_Cities_and_Inclusive_Growth.pdf.
- OECD (2020), *SME Policy Index: Eastern Partner Countries 2020*, OECD Publishing, [12]
<http://www.oecd.org/publications/sme-policy-index-eastern-partner-countries-2020-8b45614b-en.htm>.
- OECD (2020), *SME Policy Index: Eastern Partner Countries 2020*, [113]
<https://www.oecd.org/fr/concurrence/sme-policy-index-eastern-partner-countries-2020-8b45614b-en.htm>.
- OECD (2020), *Survey of EaP governments by GRS Eurasia for the report Strengthening the Role of Private Finance in Infrastructure Development in Eastern Partner Countries*, [45]
- OECD (2019), *Financing Climate Futures: The role of National Development Banks*, [44]
- OECD (2019), *Sustainable Infrastructure for Low-Carbon Development in Central Asia and the Caucasus: Hotspot Analysis and Needs Assessment*, OECD Publishing, [104]
<https://doi.org/10.1787/d1aa6ae9-en>.

- OECD (2018), *FDI Regulatory Restrictiveness Index*, [66]
<https://www.oecd.org/investment/fdiindex.htm>.
- OECD (2018), *Financing Climate Futures: Rethinking Infrastructure*, [8]
<https://www.oecd.org/environment/financing-climate-futures-9789264308114-en.htm>.
- OECD (2018), *OECD DAC Blended Finance Principles*, <http://www.oecd.org/dac/financing-sustainable-development/development-finance-topics/OECD-Blended-Finance-Principles.pdf>. [71]
- OECD (2018), *Roadmap to Infrastructure as an Asset Class*, [13]
https://www.oecd.org/g20/roadmap_to_infrastructure_as_an_asset_class_argentina_presidency_1_0.pdf.
- OECD (2017), *Getting Infrastructure Right: A Framework for Better Governance*, OECD Publishing, Paris, https://www.oecd-ilibrary.org/governance/getting-infrastructure-right_9789264272453-en. [101]
- OECD (2017), *Mobilising Bond Markets for a Low-Carbon Transition*, [90]
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264272323-en>.
- OECD (2016), *Can an Increase in Public Investment Sustainably Lift Economic Growth?*, [4]
<https://www.oecd.org/economy/public-finance/Can-an-increase-in-public-investment-sustainably-lift-economic-growth.pdf>.
- OECD (2015), *Fostering Investment in Infrastructure*, [10]
<https://www.oecd.org/investment/investment-policy/fostering-infrastructure-investment.htm>.
- OECD (2015), *Infrastructure Financing Instruments and Incentives*, [15]
<http://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf>.
- OECD (2014), *OECD Foreign Bribery Report: An Analysis of the Crime of Bribery of Foreign Public Officials*, <https://www.oecd.org/corruption/oecd-foreign-bribery-report-9789264226616-en.htm>. [48]
- OECD (2012), *OECD Principles for Public Governance of Public-Private Partnerships*, [55]
<https://www.oecd.org/gov/budgeting/oecd-principles-for-public-governance-of-public-private-partnerships.htm>.
- Piatkowski, M. (2018), *Europe's Growth Champion: Insights from the Economic Rise of Poland*, [75]
Oxford University Press.
- Power Technology (2020), *Svyash Windfarm*, <https://www.power-technology.com/projects/syvash-onshore-wind-farm/>. [36]
- PPP Knowledge Lab (2020), *PPP Knowledge Lab*, <https://pppknowledgelab.org/>. [99]
- PPP Knowledge Lab (2020), *Country-level PPP profiles and links to key data and resources*, [34]
<https://pppknowledgelab.org/countries>.

- Raja, S. and S. Leuca (2019), *More affordable and appealing internet services equals more people online*, <https://blogs.worldbank.org/digital-development/more-affordable-and-appealing-internet-services-equals-more-people-online-0>. [31]
- Riding, S. (2020), *ESG funds attract record inflows during crisis*, Financial Times, <https://www.ft.com/content/27025f35-283f-4956-b6a0-0adbfd4c7a0e>. [89]
- Röttgers, D., A. Tandon and C. Kaminker (2017), *OECD Progress Update on Approaches to Mobilising Institutional Investment for Sustainable Infrastructure*, <https://dx.doi.org/10.1787/45426991-en>. [83]
- Rozenberg, J. and J. Fay (2019), *Beyond the Gap: How Can Countries Afford the Infrastructure They Need While Protecting the Planet*, World Bank. [21]
- Sadowski, R. (2017), *The Aftermath of the Crisis: An Overhaul of Ukraine's Banking Sector*, https://www.osw.waw.pl/sites/default/files/prace_67_aftermath-of-crisis_net.pdf. [77]
- TomTom (2020), *Traffic Index 2019*, https://www.tomtom.com/en_gb/traffic-index/ranking/?country=UA. [26]
- Trading Economics (2020), *Credit Ratings Country List*, <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>. [88]
- Ukraine Sustainable Lending Facility (2020), *Investing in Renewable Energy - A Step for the Future*, <http://www.uself.com.ua/>. [82]
- UNCTAD (2020), *World Investment Report 2020*, <https://unctad.org/en/pages/PublicationWebflyer.aspx?publicationid=2769>. [112]
- United Nations (2019), *UN Comtrade | International Trade Statistics Database (database)*, <http://comtrade.un.org/>. [94]
- University of Chicago (2020), *Air Quality Life Index: Europe Factsheet*, <https://aqli.epic.uchicago.edu/wp-content/uploads/2020/07/EuropeFactSheetv2.pdf>. [27]
- Walter, I. (2016), *The Infrastructure Finance Challenge*, Open Book Publishers, <http://dx.doi.org/10.11647/OBP.0106>. [103]
- Weber, B., M. Staub-Bisang and H. Alfen (2016), *Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Sustainability, Project Finance and PPP*, Wiley Finance Series. [58]
- World Bank (2020), *Enterprise Surveys*, <https://www.enterprisesurveys.org/>. [30]
- World Bank (2020), *Global Financial Development Database*, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>. [81]
- World Bank (2020), *Private Participation in Infrastructure (PPI) Project Database*, <https://ppi.worldbank.org/en/ppidata>. [32]
- World Bank (2020), *Projects and Operations*, <https://projects.worldbank.org/>. [42]

- World Bank (2020), *World Bank Development Indicators*, [18]
<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>.
- World Bank (2019), “Hitting the Trillion Mark: A Look at How Much Countries Are Spending on Infrastructure”, *Policy Research Working Paper* 8730, [2]
<http://documents.worldbank.org/curated/en/970571549037261080/Hitting-the-Trillion-Mark-A-Look-at-How-Much-Countries-Are-Spending-on-Infrastructure>.
- World Bank (2019), *Ukraine: Building the domestic debt market for local currency issuances*, [84]
<https://www.worldbank.org/en/news/feature/2019/11/04/ukraine-building-the-domestic-debt-market-for-local-currency-issuances>.
- World Bank (2018), *Procuring Infrastructure Public-Private Partnerships*, [54]
<https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/library/procuring-infrastructure-ppps-2018>.
- World Bank (2018), *Procuring Infrastructure Public-Private Partnerships Report*. [3]
- World Bank (2018), *Worldwide Governance Indicators*, [68]
<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>.
- World Bank (2019c), *Migration and Remittances Data - Bilateral Remittances Matrices*, [91]
<http://www.worldbank.org/en/topic/migrationremittancesdiasporaissues/brief/migration-remittances-data>.
- World Bank (2019a), *World Development Indicators (database)*, World Bank, [61]
<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators> (accessed on 24 January 2020).
- World Economic Forum (2019), *Global Competitiveness Report 2019*, [23]
http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf.
- World Economic Forum (2014), *Infrastructure Investment Policy Blueprint*, [102]
<https://www.weforum.org/reports/infrastructure-investment-policy-blueprint>.

ОРГАНИЗАЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА И РАЗВИТИЯ

ОЭСР – это уникальный форум, в рамках которого правительства совместно работают над решением экономических, социальных и экологических проблем, сопутствующих глобализации. ОЭСР также играет ключевую роль в работе, направленной на обеспечение понимания сути новых явлений и вопросов, связанных с корпоративным управлением, информационной экономикой и проблемой старения населения, и оказание помощи правительствам в решении указанных проблем. Организация обеспечивает платформу, в рамках которой правительства могут сравнивать стратегический опыт, искать ответы на общие проблемы, определять передовой опыт и работать над координацией внутренней и международной политики. Страны-члены ОЭСР: Австралия, Австрия, Бельгия, Канада, Чили, Колумбия, Чехия, Дания, Эстония, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Венгрия, Исландия, Ирландия, Израиль, Италия, Япония, Корея, Латвия, Литва, Люксембург, Мексика, Нидерланды, Новая Зеландия, Норвегия, Польша, Португалия, Словакия, Словения, Испания, Швеция, Швейцария, Турция, Великобритания и США. Участие в работе ОЭСР принимает Европейский Союз.

www.oecd.org

ПРОГРАММА ОЭСР ПО ПОВЫШЕНИЮ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ СТРАН ЕВРАЗИИ


Программа ОЭСР по повышению конкурентоспособности стран Евразии, реализация которой началась в 2008 г., призвана ускорить экономические реформы и улучшить деловой климат для достижения устойчивого экономического роста и обеспечения роста занятости в двух регионах: Центральной Азии (Афганистан, Казахстан, Кыргызстан, Монголия, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан) и Восточной Европе и на Южном Кавказе (Армения, Азербайджан, Беларусь, Грузия, Республика Молдова и Украина). Программа дополняет информационную стратегию ОЭСР, реализуемую Секретариатом по международным отношениям.

www.oecd.org/eurasia/competitiveness-programme/

УПРАВЛЕНИЕ ПО ФИНАНСОВЫМ ВОПРОСАМ И ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОЭСР

Управление по финансовым вопросам и предпринимательской деятельности оказывает органам, отвечающим за формирование и реализацию политики, помощь в развитии справедливых и эффективных рынков, которые обеспечивают инклюзивный экономический рост и, соответственно, повышают уровень жизни.

www.oecd.org/daf/



УСИЛЕНИЕ РОЛИ ЧАСТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РАЗВИТИИ ИНФРАСТРУКТУРЫ В СТРАНАХ ВОСТОЧНОГО ПАРТНЕРСТВА

Учитывая масштабы инвестиций в инфраструктуру, необходимых в ближайшие десятилетия, страны Восточного Партнерства, как и большинство стран мира, стремятся мобилизовать больше частного финансирования для развития инфраструктуры. Усиление роли частного сектора в инфраструктуре дает возможность увеличить объем инвестиций в качественную инфраструктуру и способствовать повышению эффективности ее функционирования, однако этого трудно достичь. Сложный характер государственно-частного взаимодействия требует значительного внимания со стороны директивных органов для определения форм участия частного сектора, отражения долгосрочных затрат в бюджетном процессе и надлежащему распределению связанных с этим рисков между государственными и частными соисполнителями.

www.oecd.org/eurasia



Ministry of Economic Development,
Labour and Technology



Ministry
of Foreign Affairs
Republic of Poland
