УДК 341.9

© Расулов А. В.
— кандидат юридических наук, доцент
кафедры «Транспортное право и административное
право» Юридического института
Российского университета транспорта (МИИТ)

Международный опыт финансирования транспортной инфраструктуры на примере Китайской Народной Республики

Аннотация. В КНР вся система железных дорог Китая и связанная с ней инфраструктура являются достоянием общества и находятся в государственной собственности.

Ключевые слова: транспортная инфраструктура; Министерство железнодорожного транспорта Китая; Фонд строительства железных дорог; облигации, банковские кредиты; частный капитал; инновации.

© Rasulov A. V.
— candidate of legal sciences, associate professor
of the chair «Transport law and administrative law»
of Law Institute of the Russian University of transport

International experience of financing transport infrastructure on the example of the people's Republic of China

Abstract. In China the entire system of Railways of China and its associated infrastructure are the property of the society and are in state ownership.

Keywords: transport infrastructure; the Ministry of railway transport of China; the Fund for the construction of railways; bonds, Bank loans; private capital; innovation.

В Китае проживает около 20% населения планеты, при этом всего лишь 5,5% железных дорог мира приходится на эту страну. В абсолютных цифрах протяженность железных дорог в Китае на данный

момент составляет примерно 75 500 км.

Китайское правительство проводит целенаправленную политику по ликвидации дефицита железных дорог в стране и ставит это в качестве приоритетного направления своей инфраструктурной политики. Китайское правительство планирует увеличить протяженность железных дорог до 100 000 км к 2020 г. В план Двенадцатой пятилетки (2012—2017) заложена постройка 40 000 км новых железных дорог, на которую планируется привлечь финансирование в размере 2,8 трлн китайских юаней (448 млрд долл. США) [URL: http://www.businessmonitor.com/].

Анализируя механизмы финансирования железнодорожной инфраструктуры в Китае, необходимо иметь в виду, что вся система железных дорог Китая и связанная с ней инфраструктура являются достоянием общества и находятся в государственной собственности [в период с 2005 по 2010 гг. в частную собственность было передано три железные дороги, при этом две из них находятся на стадии строительства, а одна на стадии согласований. Статус данных частных дорог и иные вопросы в законодательстве на данный момент не урегулированы]. Министерство железнодорожного транспорта Китая (далее — МЖТК) осуществляет операционный и регулятивный контроль системы, а цены на транспортные услуги устанавливаются Государственным советом.

МЖТК совмещает функции как регулирующего органа, так и коммерческого предприятия, осуществляет общий надзор за строительством, эксплуатацией, доходами, затратами и прочими аспектами деятельности в сфере железнодорожного транспорта. Местные железнодорожные управления и компании подчиняются организованной по вертикали власти МЖТК при полном отсутствии самостоятельности в разработке планов развития железнодорожных операций в своем регионе или в области ценообразования.

Исторически, большая часть финансирования, предназначенного для строительства железных дорог в Китае, выделялась центральным правительством из госбюджета. В 1980-х гг. наметились изменения в системе инвестиций и финансирования китайских железных дорог за счет использования банковских кредитов и иностранного капитала, создания совместных предприятий с местными органами власти и т.п., целью которых было диверсификация источников финансирования.

В 1991 г. правительство КНР приступило к формированию Фонда строительства железных дорог (далее — ФСЖД) за счет средств, образующихся благодаря отчислениям, уплачиваемым железнодорожными компаниями-перевозчиками. Параллельно с этим развивалось законодательство о железнодорожных строительных облигациях (далее — ЖСО), выпускаемых МЖТК. В 1992 г. МЖТК осуществило дебютный выпуск ЖСО на сумму 2 млрд юаней (320 млн

долл. США).

В 2000-х гг. развитие железнодорожной инфраструктуры переживало пик своего развития. В период между 2000 и 2004 гг. объем инвестиций в строительство китайских железных дорог составил порядка 270,9 млрд юаней (43,2 млрд долл. США) [URL: http://news.huochepiao.com/2005-5/2005525145041.htm].
Преимущественно финансирование осуществлялось МЖТК (порядка 90%) за счет средств ФСЖД, государственных ассигнований, выпуска долговых инструментов, кредитов банков и пр. В рамках пакета мер по стимулированию экономики, утвержденного в 2008 г., государство выделило около 1,8 трлн юаней (288 млрд долл. США) на развитие железных дорог, которые на данный момент уже полностью израсходованы.

Со сменой министра железных дорог КНР в начале 2011 г. изменился и подход государства к финансированию железнодорожных проектов. Было решено сократить государственное финансирование данной сферы и сделать больший акцент на развитие частных и муниципальных инвестиций в железнодорожную отрасль. Ситуация также ухудшается тем, что в балансе МЖТК нет места для новых заимствований, так как объем долга МЖТК на данный момент составляет 2,09 трлн юаней (320,144 млрд долл. США), что превышает его активы более чем на 50%. Многие аналитики довольно скептически относятся к качеству этого долга в условиях непрозрачной системы управления железнодорожной системой, отсутствия частного финансирования, централизованного установления тарифов и довольно небольших доходов от проектов.

Законодательные основы для привлечения частного и муниципального капитала в развитие железнодорожной инфраструктуры были положены в озвученных в феврале 2005 г. Государственным советом «Некоторых заключениях на тему поощрения, поддержки и направления развития индивидуальной, частной и иной негосударственной экономической системы» («Заключения 2005 г.»). В соответствии с этим документом стало возможным вливать негосударственный капитал в железнодорожную отрасль через участие в акционерном капитале компаний, совместные предприятия, сотрудничество и проектное финансирование, и именно это стало основой для реформы системы инвестирования средств в строительство железных дорог.

В 2010 г. Государственный совет опубликовал «Некоторые заключения на тему поощрения и направления разумного распространения прямых инвестиций» («Заключения 2010 г.»), где определил необходимость ускорить исследования и выработку планов по реформе железнодорожной системы, необходимость создания конкуренции на рынке и поощрения диверсификации инвесторов,

участия частного капитала в строительстве основных магистралей, ответвлений, а также станций и парков. Частный капитал разрешено инвестировать в проекты строительства линий транспортировки угля, выделенных пассажирских линий, междугородных железнодорожных линий и т.д. Также было указано на необходимость исследовать вопрос о создании инвестиционного фонда железнодорожной отрасли.

Несмотря на то что определенные шаги по привлечению частного капитала в сферу железнодорожного строительства были осуществлены, развитие частного финансирования в данной сфере находится еще в зачаточном состоянии и требует дальнейшего усовершенствования законодательной базы и полномерного реформирования системы управления железными дорогами (подробнее о частном финансировании см. в п. 1.3).

Сейчас развитие железнодорожной инфраструктуры Китая находится на переломном этапе: при довольно амбициозных планах правительства по развитию железнодорожной инфраструктуры традиционные государственные источники финансирования становятся все менее доступны, а механизмы привлечения негосударственных инвестиций еще не до конца разработаны.

1. Долговые инструменты финансирования железнодорожной инфраструктуры

1.1. Железнодорожные строительные облигации

Законодательство о ЖСО начало формироваться в конце 1980-х гг. с появлением понятий «строительные облигации государственного значения» и «базовые строительные облигации» в административных нормативных правовых актах Китая. И как было сказано выше, в начале 1990-х гг. в административных нормативных правовых актах Китая появилось понятие «железнодорожные строительные облигации», а в 1992 г. МЖТК осуществило первый выпуск ЖСО.

Эмитентом ЖСО является МЖТК. В соответствующих нормативных правовых актах разъясняется, что ЖСО относятся к корпоративным облигациям. Соответственно, к ЖСО применяется регулирование в сфере корпоративных облигаций, в частности, следующие требования к эмитенту (МЖТК).

1. Распределяемая (чистая) прибыль, полученная в течение трех предшествовавших эмиссии лет, должна быть достаточной для выплаты годовых процентов по облигациям.

2. Совокупная сумма выпущенных и находящихся в обращении (непогашенных) облигаций должна составлять не более 40% стоимости его чистых активов (без учета акционерных прав миноритариев).

3. Если полученные от эмиссии средства будут использоваться для

инвестиций в основные средства, совокупный объем эмиссии не может превышать 60% от общего объема инвестиций в такой проект; то же соотношение применимо, если полученные от эмиссии средства будут использоваться для приобретения акций. Подобные ограничения отсутствуют, если средства от выпуска облигаций будут использоваться для реструктуризации задолженности, при условии получения от банка согласия на погашение кредита такими облигациями. В том случае, если полученные от эмиссии средства планируется использовать для пополнения оборотного капитала, на эти цели может быть направлено не более 20% от суммы выпущенных облигаций.

4. Просрочка выплаты основной суммы и процентов на ранее выпущенные облигации недопустима.

В соответствии с эмиссионной документацией ЖСО единственным используемым инструментом обеспечения по ЖСО является гарантия ФСЖД. ЖСО выпускаются сроком от 5 до 30 лет. Средства, полученные от выпуска ЖСО, используются для постройки железных дорог и покупки подвижного состава.

Эмиссии ЖСО, размещенные до декабря 2007 г., позволяли приобретать ЖСО гражданам Китая. Эмиссия ЖСО, состоявшаяся в декабре 2007 г., а также все последующие эмиссии ЖСО, были осуществлены через тендер, организованный в рамках системы эмиссии долговых инструментов Национального Банка Китая (далее — НБК). В тендере могут принимать участие только институциональные инвесторы, удовлетворяющие определенным требованиям [согласно письму НБК от 2010 г. участник тендера должен соответствовать следующим требованиям: а) являться финансовым учреждением, имеющим здравую систему контроля риска и относительно высокую способность принять колебания курса облигаций; б) входить в список 80 ведущих приобретателей облигаций (за исключением нот центрального банка), купивших облигации в течение последнего календарного года в рамках тендеров, организованных эмиссионным управлением НБК; в) не должен был допускать каких-либо серьезных нарушений закона или правовых нормативов в течение последних двух лет; и г) иметь соединение с сетью компании *China Government Securities Depository Trust & Clearing Co., Ltd*].

Выпуск ЖСО должен быть одобрен Комиссией по государственным реформам, а размер купона — НБК, при этом квалификация андеррайтеров подлежит проверке и одобрению Комиссией по регулированию рынка ценных бумаг Китая.

1.2. Другие виды облигаций

Помимо ЖСО, МЖТК и две ее дочерние компании с листингом в Китае могут осуществлять выпуск следующих коммерческих бумаг

(далее — КБ):

1) среднесрочные ноты, срок погашения которых обычно составляет от 3 до 8 лет;

2) краткосрочные коммерческие бумаги с годичным сроком погашения;

3) сверхкраткосрочные коммерческие бумаги с 270-дневным сроком погашения;

4) частные ноты.

Для того чтобы выпустить среднесрочные ноты и краткосрочные облигации финансирования, МЖТК должно выполнить одно требование: сумма непогашенных выпущенных среднесрочных нот и краткосрочных инструментов не должна превышать 40% стоимости чистых активов МЖТК. На выпуск сверхкраткосрочных и частных нот данные требования не распространяются.

Средства, полученные от выпуска КБ, могут быть использованы не только для финансирования железнодорожного строительства и покупки подвижного состава, но и для пополнения оборотного капитала.

Понятие «частные ноты» появилось в законодательстве Китая относительно недавно после утверждения Национальной ассоциацией институциональных инвесторов финансового рынка («НАИИФР») Директивы по регулированию эмиссии нефинансовых корпоративных инструментов заемного финансирования на межбанковском рынке облигаций. Данная Директива позволила размещать долговые инструменты напрямую институциональным инвесторам на основе заключенного соглашения [в соответствии с правовыми нормативами, принятыми в 2000 г., институциональными инвесторами Национального межбанковского рынка облигаций являются коммерческие банки (юридические лица) и их уполномоченные филиалы, небанковские финансовые организации (юридические лица) и нефинансовые организации, а также филиалы иностранных банков, которые получили разрешение НБК на ведение бизнеса «Женьминьби» (кредитно-финансовой деятельности). На данный момент НБК открыл межбанковский рынок для некоторых зарубежных банковских организаций и местных инвестиционных структур (не являющихся юридическими лицами), таких как фонды инвестиций в ценные бумаги, фонды корпораций, трастовые организации, организации, занимающиеся управлением активов управляющих компаний фондов, организации, занимающиеся управлением активов в форме ценных бумаг и т.п.].

В конце августа 2011 г. НАИИФР разрешила МЖТК выпустить частные ноты на сумму 5 млрд юаней (800 млн долл. США), что открыло для МЖТК новый канал привлечения финансирования. Имея такое разрешение, МЖТК может в течение последующих двух лет поэтапно

выпускать Частные Ноты, но только при условии соблюдения обязательства об осуществлении первого размещения в течение шести месяцев после регистрации.

Все КБ являются необеспеченными и подлежат обязательной предварительной регистрации в НАИИФР. Приобретателями КБ могут быть только институциональные инвесторы.

2. Государственное финансирование железнодорожной инфраструктуры

Государственные инвестиции играют очень важную роль в осуществлении железнодорожных проектов в Китае. Предоставляемая государством помощь является безвозмездной, но ограниченной в объемах.

Обычно помощь предоставляется из бюджетных средств или посредством выпуска инфраструктурных казначейских облигаций. Такие облигации выпускаются для нужд общественной инфраструктуры в целом, а не только для строительства железных дорог.

Помимо этого, государство может предоставлять поддержку в виде безвозмездной передачи участков земли под строительство железных дорог либо посредством предоставления налоговых льгот и вычетов [нам известно о налоговых льготах/вычетах, предоставляемых в отношении инвестиций в уставный капитал компании либо в покупку государственных ценных бумаг. В отношении ЖСО или КБ налоговые льготы/вычеты не установлены].

Наиболее важным источником финансирования железнодорожной инфраструктуры являются средства ФСЖД.

2.1. Фонд строительства железных дорог

ФСЖД пополняется за счет отчислений, взимаемых МЖТК с компаний грузоперевозчиков. В соответствии с проспектом выпуска МЖТК пятого транша сверхкраткосрочных коммерческих бумаг от 17 августа 2011 г., на данный момент отчисления применяются в отношении грузоперевозок, осуществляемых по официальным национальным железнодорожным путям и временным путям, облагаемым единым тарифом. Размер данных отчислений определяется из расчета 0,019 юаней за тонно-километр перевозки пестицидов, 0,028 юаней за тонно-километр перевозки фосфатной руды и 0,033 юаней за тонно-километр перевозки иных товаров. Перевозки зерна, хлопка, агрохимикатов и белого фосфора освобождены от данных отчислений.

ФСЖД учреждается на локальном уровне и только с разрешения Государственного совета. Предприятия железной дороги формируют средства ФСЖД и передают их МЖТК, после чего МЖТК передает

средства Министерству финансов. Затем МЖТК может обратиться в Министерство финансов с просьбой об использовании таких средств в соответствии с планом расходов, одобренным государством.

ФСЖД является самым главным и наиболее стабильным источником финансирования железнодорожной инфраструктуры. В определенный момент довольно высокие ставки по отчислениям в ФСЖД начали отрицательно влиять на конкурентоспособность железных дорог по сравнению с водным и автодорожным транспортом. В связи с этим МЖТК планировал аннулировать ФСЖД до конца 2005 г., однако ФСЖД по-прежнему существует, и его средства используются в качестве обеспечения ЖСО.

2.2. Иные источники финансирования железнодорожной инфраструктуры

Инвестиции со стороны местных органов власти. Местные органы власти начали участвовать в строительстве железных дорог с начала 1980-х гг. в рамках в совместных с МЖТК предприятий. Совместное предприятие, финансируемое МЖТК и местными органами власти, отвечает за управление активами железной дороги, а маршрутизация движения находится в ведомстве местного железнодорожного управления. К концу 2009 г. в стране действовало 145 железнодорожных компаний, организованных в форме совместных предприятий, а общая сумма инвестиций составила 3 трлн юаней (480 млрд долл. США).

Обычно МЖТК выступало в качестве мажоритарного акционера таких совместных предприятий. Однако в последние годы МЖТК начал отказываться от такого распределения в пользу местных органов власти. Например, в двух совместных предприятиях, обслуживающих скоростные железные дороги Уханп-Гуанчжоу и Гуанчжоу-Шэньчжэнь-Гонконг, МЖТК и Провинция Гуаньдун являются совместными владельцами проектной компании, имея в ней равные 50%-ные доли.

Банковские кредиты. Из всех банковских кредитов основную часть составляют кредиты местных банков. Соотношение местных кредитов и общего объема инвестиций составляет 20%. Большая часть местных кредитов была получена от Китайского банка развития и Строительного банка и представляет собой кредитование экономических программ Китайского банка развития, срок которого обычно составляет 13 лет. Только очень незначительная часть местных кредитов поступает из иных коммерческих банков. В некоторых отчетах говорится, что в соответствии с предупреждением надзорного органа государственные банки ограничили или даже отменили льготные процентные ставки при выдаче кредитов МЖТК. Это затруднит доступ МЖТК к банковскому финансированию и увеличит его стоимость.

Частный капитал. Как было указано выше, определенные основы

для развития частных инвестиций в сфере железнодорожной инфраструктуры были заложены в Заключениях 2005 г. и Заключениях 2010 г. В рамках обозначенных в Заключениях 2005 г. и Заключениях 2010 задач определенные шаги по привлечению частного и муниципального капитала в развитие железных дорог в Китае уже были сделаны:

1. В 1996 г. дочерняя компания МЖТК «Железные дороги Гуангшеня» получила листинг на Гонконгской и Нью-йоркской биржах, а затем, в 2006 г. — листинг в Китае с целью привлечения средств на местном рынке. Помимо Железных дорог Гуангшеня, листинг в Китае также получили две железнодорожные дочерние компании МЖТК, а именно: «Железные дороги Дэйкина» и «Тайлонг Контейнер Лоджистикс».

2. В Провинции Гуаньдун уже с начала 2000-х гг. привлекается частный капитал в железные дороги по модели государственно-частного партнерства. Однако в Китае пока еще не существует подробных правил регулирования такой модели, но в настоящее время соответствующие государственные органы формируют группу экспертов, призванных более глубоко изучить данный предмет.

3. В период с 2005 по 2010 гг. три железные дороги стали частными. Из них две находятся в стадии строительства, а третья — на стадии предварительного согласования. В отсутствие подробного законодательного регулирования, пока еще не ясно, каким образом частные железнодорожные пути будут соединяться с национальной сетью, как они будут устанавливать тарифы, и каким образом их доходы будут регулироваться МЖТК. Согласно соответствующим тендерным документам, одна из таких частых железных дорог применила концессионную модель «Строительство-передача» (*Build-Transfer, BT*), однако подробности этого соглашения неизвестны.

4. Имеются сведения о том, что одна из региональных железных дорог использовала концессионную модель «Строительство-эксплуатация-передача» (*Build-operate-transfer, BOT*), но подробности неизвестны.

5. Концессионная модель, основанная на схеме «Передача-эксплуатация-передача» (*Transfer-operate-mransfer, TOT*), также используется в Китае. Отмечается, что частным компаниям были переданы 10 товарных поездов путем концессии, предоставленной на определенный период. Согласно комментариям некоторых специалистов и практиков, вследствие огромного размера суммы требуемых в строительство железных дорог инвестиций, модель ТОТ может оказаться лучше ВОТ и ВТ с точки зрения привлечения частного капитала в железнодорожную инфраструктуру.

6. В июле 2010 г. с одобрения правительства провинции Чжэцзян в ней был учрежден Фонд инвестиций в железнодорожную отрасль. Фонд имеет двух спонсоров: группа «Провинция Чжэцзян Железнодорожная

инвестиционная группа Лимитед» и компания «Банк Китая Инвестиционная группа». На первом этапе фонд привлечет 5 млрд юаней (800 млн долл. США), а глобальные инвесторы могут подписаться на паи фонда.

3. Строительство высокоскоростной железной дороги Пекин-Шанхай

В 1990 г. МЖТК выступило с инициативой построить линию высокоскоростной железной дороги, проходящую параллельно старой железной дороге Пекин-Шанхай. Одна четверть всего населения Китая, живущая вдоль существующей линии железной дороги, обеспечивала гигантский пассажиропоток, с которым линия не справлялась. Подготовительный этап строительства дороги пришелся на Девятую Пятилетку (1996—2000 гг.) и затянулся до 2006 г., так как возникли значительные разногласия относительно использования стандартной технологии колесных поездов, а не технологии поездов на магнитном подвесе.

Строительство дороги началось 18 апреля 2008 г. и завершилось 15 ноября 2010 г. Регулярные пассажирские перевозки по линии Пекин-Шанхай были начаты 30 июня 2011 г. Линия Пекин-Шанхай имеет общую протяженность 1318 км. Средняя скорость поездов на линии составляет 300 км/ч и 250 км/ч, и общее время в пути на быстром поезде составляет 4 часа 48 минут [во многих аспектах данная железная дорога является особенным проектом: это самая протяженная высокоскоростная железная дорога в мире, поезда — самые быстрые регулярные поезда в мире, при прокладке линии был построен самый длинный мост в мире (Даньянь-Куньшань, 164 км)]. Более 90 поездов курсирует по маршруту Пекин-Шанхай ежедневно с 7 утра и до 18 вечера. По расчетам, ежедневно поезда этой линии должны перевозить около 220 000 пассажиров.

Общая стоимость проекта составила примерно 32 млрд долл. США, что явилось самым дорогим инфраструктурным проектом Китая. Предполагалось, что половина стоимости проекта будет привлечена за счет акционерного капитала, а вторая половина — за счет заемного.

Управление железной дорогой осуществляет компания Пекин-Шанхайская высокоскоростная железная дорога Ко. Акционерами Компании являются:

1) Китайская железнодорожная инвестиционная корпорация (представляющая МЖТК) — владеет пакетом в 78,9% акций;

2) Национальный совет Фонда социального обеспечения и управляющая активами компания Пинь Ан (одна из трех самых крупных китайских страховых компаний) — являются основными инвесторами проекта;

3) инфраструктурные инвестиционные компании местных органов власти Пекина, Шанхая и муниципалитетов Тианджиин, а также провинций Хебей, Шандонг, Анхуи и Джиангсу.

Уставной капитал Компании равен примерно 16,4 млрд долл. США, что составляет только половину всего объема необходимых инвестиций. Комиссия по государственным реформам одобрила привлечение оставшегося финансирования за счет банковских кредитов и выпуска облигаций. В 2010 г. также рассматривался вопрос первичного публичного размещения (IPO) Компании, в рамках которого планировалось привлечь порядка 7,3 млрд долл. США.

Государственные корпорации Китайская железнодорожная строительная корпорация и Китайская железнодорожная группа Лтд. выиграли тендер на заключение государственных контрактов общей стоимостью 12 млрд долл. США. Остальные крупные контракты также были распределены между государственными компаниями.

Подвижной состав высокоскоростной линии Пекин-Шанхай составляют поезда китайского производства CRH-380A. Данные поезда были разработаны в конструкторских бюро Китая в рамках программы по развитию высокосортного транспорта, на основе приобретенных у иностранных компаний технологий. Поезда серии CRH-380A выпускаются Китайской южной корпорацией локомотивов и подвижного состава. Известно, что Всемирный Банк предоставил кредит в размере 800 млн долл. США для финансирования приобретения подвижного состава и инфраструктуры железнодорожной линии.

После запуска железнодорожной линии Пекин-Шанхай в прессе возникло немало критики проекта. Во-первых, проект заканчивали в большой спешке, что могло повлиять на безопасность дороги (особенно в свете катастрофы на высокоскоростной железной дороге близ г. Вэньчжоу, где погибло около 40 человек). Во-вторых, высокая стоимость билетов приводит к тому, что не обеспечивается необходимый для поддержания рентабельности железной дороги пассажиропоток. В связи с этим возникают опасения, что Компания не сможет расплатиться по привлеченным кредитам и продолжить обслуживание железной дороги в будущем.