

УДК 338.49

ОСОБЕННОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ БАНКОВСКИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В ПРОЕКТАХ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЁРСТВА

Мерзлов И.Ю.

*Пермский государственный национальный исследовательский университет,
Пермь, e-mail: imerzlov@yandex.ru*

В работе рассматриваются потенциальные возможности применения таких инвестиционных технологий, как кредит, гарантии, лизинг, непокрытый аккредитив и финансирование под гарантии экспортных страховых агентств при организации финансирования проектов государственно-частного партнёрства (ГЧП). Делается вывод о том, что в целях минимизации стоимости обслуживания заёмного капитала в проектах ГЧП необходимо использовать комбинации рассматриваемых инвестиционных технологий, принимая во внимание их положительные и отрицательные стороны, оказывающие влияние на эффективность проекта. При этом в основе всегда должен лежать подход, основанный на проектном финансировании, в частности, на прямом кредитовании частной стороны. Также отмечается, что в условиях ограниченности длинных заёмных ресурсов в отечественной банковской системе в проектах ГЧП целесообразно частично использовать короткие кредиты, а также лизинг и инструменты финансирования импортных операций.

Ключевые слова: государственно-частное партнёрство (ГЧП), кредитование, гарантия, лизинг, аккредитив, экспортные страховые агентства

PECULIARITIES OF THE BANKING INVESTMENT TECHNOLOGIES IN PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIPS

Merzlov I.Y.

Perm State National Research University, Perm, e-mail: imerzlov@yandex.ru

The paper examines the potential applying of banking instruments such as credit, guarantees, leasing, the uncovered letter of credit and financing under the guarantees of export insurance agencies in organization of PPPs financing. The conclusion is made that in order to minimize the cost of borrowed capital in the PPP projects should be used a combination of considered investment technologies, taking into account their positive and negative sides, which have an effect on the project efficiency. In the base should always be an approach based on project financing, in particular on the direct lending to the private party. Also, it is noted that in conditions of limited long-term borrowings in the domestic banking system, in PPP projects it is expedient to partially use the short credits, as well as leasing and tools for financing of import operations.

Keywords: public-private partnership (PPP), lending, guarantee, leasing, letter of credit, export credit insurance agencies

Эффективность применения механизмов государственно-частного партнёрства (ГЧП) в сфере развития инфраструктуры национальных экономик давно подтверждена успешно реализованными примерами таких стран, как Великобритания, Австралия, Франция, Испания и рядом других [2].

При этом следует отметить, что реализация подавляющего большинства проектов ГЧП связана с заёмным финансированием, которое, как правило, привлекает частная сторона. В таком случае актуальным становится вопрос эффективного выбора и использования конкретных инструментов, предлагаемых кредитными организациями. При этом в основе финансирования проектов ГЧП лежит подход, основанный на проектном финансировании, в рамках которого частной стороной могут использоваться различные банковские инвестиционные технологии и их сочетания.

Цель исследования заключается в выявлении особенностей применения банковских инвестиционных технологий, приме-

няемых для организации финансирования проектов ГЧП.

Материалы и методы исследования

Основу настоящего исследования составляет обобщение и анализ опыта применения доступных в настоящее время в национальной экономике банковских инвестиционных технологий, используемых для финансирования проектов ГЧП.

Результаты исследования и их обсуждение

Наиболее распространённой (и простой с точки зрения практической реализации) формой банковских инвестиционных технологий, которая может использоваться для финансирования проектов ГЧП, является банковский кредит.

Прежде всего, рассмотрим особенности понимания всем известных принципов кредитования в отношении финансирования проектов ГЧП.

Принцип срочности при кредитовании проектов ГЧП должен предполагать наличие заранее зафиксированного графика

погашения ссудной задолженности. При этом данный график должен учитывать прогнозный денежный поток, который будет формироваться проектом ГЧП. Также целесообразно выполнение условия о том, что сроки погашения кредита должны наступать после достижения точки безубыточности проекта.

Принцип платности за пользование кредитными средствами обязательно должен предусматривать возможность установления льготного периода, в течение которого заёмщик имеет возможность не выплачивать проценты по кредиту. Продолжительность такого периода должна находиться в прямой зависимости от прогнозного денежного потока по проекту.

Кроме того, при реализации принципа платности в проектах ГЧП становится стратегически важным выбор вида процентной ставки: фиксированной или плавающей (привязанной к определенному макроэкономическому индикатору – напр., уровню инфляции, ставке Mosprime, Libor и т.д.). По нашему мнению, с учётом длительных сроков кредитования проектов ГЧП частная сторона должна привлекать кредит только на условиях фиксированной ставки на весь срок кредитования. Понятно, что такой подход позволяет минимизировать риски, связанные с изменением стоимости денег на денежных рынках в течение всего срока реализации проекта ГЧП. При применении частной стороной плавающих ставок в обязательном порядке должен использоваться механизм хеджирования уровня процентной ставки, позволяющий сделать её неизменной в течение всего периода кредитования. Необходимо отметить, что в таком случае уровень эффективной ставки (с учётом стоимости хеджирования) в российской практике в подавляющем большинстве случаев становится равной или даже выше, чем при использовании фиксированной ставки.

В связи с тем, что фактически заёмщиком по кредитам, получаемым для реализации проектов ГЧП, выступает вновь создаваемая специальная проектная компания (*special purpose vehicle (SPV)*), то принцип обеспеченности в таких сделках реализуется через один из следующих механизмов или их сочетание: поручительство юридических лиц, представляющих частного партнёра; бюджетные гарантии; прямое соглашение; последующий залог имущества, создаваемого на балансе SPV в процессе реализации проекта.

Для российской действительности характерно, что лишь очень ограниченный

круг банков имеет возможности выдавать средне- и долгосрочные кредиты (на срок более 7 лет, что наилучшим образом отвечает требованиям реализации проектов ГЧП). В результате частная сторона должна стремиться решить проблему финансирования проекта ГЧП с учётом этой особенности отечественной банковской системы. Иными словами, стоит задача, используя имеющийся банковский инструментарий (во многом носящий краткосрочный характер), обеспечить финансирование инвестиционного проекта. Следовательно, необходимо структурировать процесс финансирования проекта ГЧП, используя как доступные краткосрочные ресурсы банка, так и имеющиеся средне- и долгосрочные банковские инструменты.

Кроме того, использование комбинаций кредитов, имеющих различные сроки, позволяет минимизировать стоимость их обслуживания (как известно, действует общее правило: чем на более длительный срок выдаётся кредит, тем выше устанавливается процентная ставка) [1].

На любом из этапов реализации проекта ГЧП наряду с кредитованием целесообразно использовать банковские гарантии. Приоритетность их использования в сравнении с кредитом заключается в том, что за выдачу гарантии принципал уплачивает гаранту вознаграждение, величина которого меньше, чем стоимость денежного кредита, и может составлять в среднем от 1 до 3% годовых (независимо от валюты обязательства). Конечно же, круг применения банковских гарантий в ходе реализации проекта ГЧП ограничен, но по результатам переговоров с контрагентами могут использоваться такие банковские гарантии, как гарантии возврата аванса, гарантия качества поставляемой продукции или оказания услуг (например, в отношении поставляемых основных средств и работ по их пуско-наладке), гарантии в пользу таможенных и налоговых органов по уплате таможенных платежей и налогов.

Следовательно, при реализации проекта ГЧП в качестве альтернативы кредита или дополнения к кредиту могут выступать банковские гарантии, которые позволяют минимизировать стоимость обслуживания привлечённых частным партнёром средств. Между тем для частной стороны использование указанных инструментов подразумевает не только участие финансовых менеджеров в планировании денежного потока, но и активное вовлечение контрактно-договорных (снабженческих) подразделений,

отвечающих за заключаемые контракты по поставке необходимых для реализации проекта ГЧП элементов и привлечение подрядных организаций в процессы согласования оптимальных условий расчетов с ними. Зачастую банковские гарантии являются компромиссным вариантом, способным удовлетворить обе стороны.

В рамках реализации проекта ГЧП так или иначе стоит задача приобретения основных средств.

В случае если рассматриваются источники заёмного финансирования, имеет смысл осуществить сравнительные расчеты и выбрать оптимальную схему финансирования: кредит или лизинг [3].

К существенным преимуществам лизинга в сравнении с кредитом можно отнести [4]:

1. В качестве залога выступает сам предмет лизинга. На практике это справедливо, если лизингополучатель уплачивает какой-либо аванс по договору лизинга (который, по сути, выступает завуалированным дисконтом, если проводить аналогию с залогом при классическом кредитовании). В противном случае существует возможность, что банк (лизингодатель) поставит условие предоставления дополнительного обеспечения на величину, равную разности между суммой приобретаемого предмета лизинга и установленным коэффициентом залога.

2. Экономия по налогу на имущество, которая напрямую вытекает из возможности, предоставляемой гл. 25 Налогового кодекса РФ, и заключается в применении коэффициента ускоренной амортизации до трёх. Несложно сделать сравнение величины уплачиваемого налога на имущество при стандартном (базовом) сроке амортизации и при использовании ускоренной амортизации, когда налогооблагаемая база (т.е. остаточная стоимость имущества – предмета лизинга) уменьшается в три раза быстрее.

3. Экономия по налогу на прибыль (и это, по сути, самое основное преимущество лизинга), которая возникает в результате того, что весь лизинговый платёж включается в себестоимость, в то время как при кредите только уплачиваемые проценты включаются в расчет себестоимости.

Таким образом, с точки зрения реализации проекта ГЧП лизинг в сравнении с кредитом может способствовать минимизации налога на имущество и налога на прибыль. При этом нужно отметить, что в ряде случаев государство и так предо-

ставляет налоговые льготы частной стороне, реализующей проект ГЧП, и тогда использование лизинга не будет нести для частной стороны никаких преимуществ в сравнении с кредитом.

Кроме того, использование лизинговой сделки также нецелесообразно в том случае, когда лизингополучатель и без этого имеет низкую величину чистой прибыли (что характерно для SPV на стадиях проектирования, строительства и начала эксплуатации проекта ГЧП). Иными словами, в таком случае при использовании лизинга он получит чистый убыток (т.к. в соответствии с НК РФ вся величина лизингового платежа включается в себестоимость продукции или услуг), что в дальнейшем может негативно сказаться на его потенциальных возможностях привлекать новые кредиты.

В ряде случаев частный партнёр при планировании реализации проекта ГЧП сталкивается с ситуацией, когда основные средства, сырье, материалы, нематериальные и другие активы, позволяющие создавать конкурентоспособную продукцию, производятся не на территории России. В данном случае частная сторона стоит перед выбором либо приобрести необходимые основные средства у какого-либо представителя (дилера), работающего на территории нашей страны, и соответственно оплатить данную поставку рублями (в таком случае целесообразно рассматривать варианты финансирования, указанные выше), либо покупать основные средства напрямую у иностранного производителя за иностранную валюту.

В последнем случае частная сторона сталкивается со следующим выбором (конечно же, если не собирается совершать сделку исключительно за счет собственных средств):

- получить кредит в рублях, конвертировать его в валюту контракта и осуществить оплату по договору поставки приобретаемого актива. В этом варианте у частной стороны не возникают валютные риски погашения кредита;
- получить кредит в валюте контракта. В данном случае возникает вероятность проявления валютных рисков (конечно же, если заёмщик не имеет валютной выручки, что для проектов ГЧП является типичным);
- использовать такие инструменты, как аккредитив, финансирование под гарантии экспортных страховых агентств, форфейтинг и их сочетания.

При этом в первых двух вариантах при заключении контракта, как правило, ком-

пания-экспортёр на переговорах устанавливает условие оплаты аванса в размере 30-50% от стоимости поставки. В то же время, принимая во внимание тот факт, что экспортёр в подавляющем большинстве случаев после получения аванса только начинает процесс изготовления инвестиционного товара, необходимо учитывать длительность производственного цикла, которая может достигать от года до полутора лет, а это как минимум означает отвлечение средств частного партнёра (в размере уплаченного аванса) на период изготовления и поставки. Отметим, что в контексте реализации проектов ГЧП под изготовлением инвестиционного товара в первую очередь понимается создание объектов основных средств.

Следовательно, использование инструментов импортного финансирования позволяет оптимизировать расходную часть денежного потока проекта ГЧП и минимизировать стоимость заёмного финансирования в сравнении с рублёвым банковским кредитом. Необходимо отметить, что в основе большинства инструментов импортного финансирования лежит аккредитив.

На практике широкое распространение получил непокрытый аккредитив, выступающий инструментом финансирования [5]. Его преимущество заключается в том, что импортёр (частная сторона) не отвлекает собственные средства в целях формирования покрытия, а использует кредит/кредитную линию. При этом банк-эмитент не предоставляет в распоряжение подтверждающего банка денежные средства в сумме открываемого аккредитива на срок его действия (такая ситуация возможна в том случае, когда иностранный банк имеет установленный лимит риска на банк-эмитент).

Кроме того, стоимость обслуживания кредитной линии (выступающей покрытием по аккредитиву) до момента «раскрытия» аккредитива (т.е. рамбурса) значительно меньше коммерческой ставки денежного кредита и, как правило, составляет 2–4% годовых. Перед осуществлением рамбурса банк-эмитент запрашивает информацию о том, планирует ли импортёр использовать собственные средства для осуществления платежа по аккредитиву или открытую кредитную линию (в данном случае ставка по кредиту вырастет до ставки коммерческого денежного кре-

дита, а такой аккредитив будет называться непокрытым аккредитивом с постфинансированием).

Перспективным направлением развития системы финансирования с использованием аккредитивных форм расчетов является финансирование под гарантии экспортных страховых агентств (ЭСА).

ЭСА представляют собой специализированные иностранные финансовые учреждения, действующие, как правило, под контролем государства. ЭСА предоставляют гарантийное покрытие рисков зарубежных банков, финансирующих экспортные операции компаний-резидентов. В ряде случаев ЭСА кроме гарантий могут сами предоставлять кредиты для финансирования экспорта национальных товаров за рубеж.

Как правило, гарантийное покрытие или финансирование составляет 70–90% от суммы заключенного экспортёром контракта. Таким образом, при использовании частной стороной данного инструмента финансирования ей необходимо осуществить авансовый платёж в пользу экспортёра на сумму 10–30% от суммы заключенного контракта.

Соответственно по линии ЭСА может осуществляться целевое финансирование проектов ГЧП, в первую очередь, приобретение наиболее современных основных средств. В настоящее время ведущим российским банкам установлены лимиты риска со стороны подавляющего большинства ЭСА.

За рамками данной статьи остались такие формы привлечения финансирования в проекты ГЧП, как облигационный займ, а также все виды долевого финансирования (частное, первичное и вторичное размещение акций), которые позволяют привлекать значительные объёмы средств, при этом стоимость такого источника финансирования значительно ниже долговых инструментов. Эта особенность связана с тем, что доленое финансирование предполагает наличие для проекта ГЧП только непроцентных расходов, связанных с организацией размещения акций, при отсутствии процентных расходов по обслуживанию привлеченных средств. Следовательно, при управлении финансовой конкурентоспособностью проекта ГЧП необходимо чётко понимать, какая доля участия в акционерном капитале является критичной для частной стороны и государ-

ства и с какой долей и в какой момент они готовы расстаться в обмен на получение дополнительных ресурсов.

Заключение

При организации финансирования проекта ГЧП могут быть использованы любые комбинации рассмотренных выше банковских инвестиционных технологий, что в конечном итоге позволяет повысить эффективность реализации самого проекта за счет снижения стоимости обслуживания заемного капитала.

Список литературы

1. Банковское дело: современная система кредитования: учеб. пособие / под ред. О.И. Лаврушина. - М.: КНОРУС, 2007. - С. 27–28.
2. Государственно-частное партнёрство в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.pppinrussia.ru> (дата обращения: 11.04.13).
3. Гусева К.Н. Долгосрочное кредитование как метод интеграции банковского и промышленного капиталов // Деньги и кредит. – 2000. – № 7. – С. 25.
4. Мерзлов И.Ю. Повышение финансовой конкурентоспособности бизнеса организаций на основе банковских инвестиционных технологий: монография / Перм. гос. ун-т. – Пермь: Изд-во Перм. ун-та, 2010. - 133 с.
5. Свиридов О.Ю. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения.– М.: Издательский центр «Март», 2005. – С. 35–36.

References

1. Bankovskoe delo: sovremennaya sistema kreditovaniya [Banking: modern lending system] / under ed. O. Lavrushin. Moscow: KONORUS, 2007. pp. 27–28.
2. Gosudarsvenno-chastnoe partnerstvo v Rossii (public-private partnership in Russia) Available at: <http://www.pppinrussia.ru> (accessed 11 April 2013).
3. Guseva K.N. Dolgosrochnoe kreditovanie kak metod integracii bankovskogo i promyshlennogo kapitala –Dengi i kredit, 2000, no. 7, pp. 25.
4. Merzlov I.Y. Povyshenie finansovoy konkerentospobnosti biznesa organizaciy na osnove bankovskih investicionnih tehnologiy; monografiya [Financial competitiveness increasing in the organizations on the basis of the banks ‘ investment technologies: monograph] Perm, Perm state university, 2010. 133 p.
5. Sviridov O.Y. Mejdunarodniye valytno-kreditnye I finansovie otnosheniya [Foreign currency-credit and financial relations] / Moscow, publishing center «March», 2005. pp. 35–36.

Рецензенты:

Прудский В.Г., д.э.н., профессор, зав. кафедрой менеджмента Пермского государственного национального исследовательского университета, г. Пермь;

Гершанок Г.А., д.э.н., профессор, кафедра менеджмента и маркетинга Пермского национального исследовательского политехнического университета, г. Пермь.

Работа поступила в редакцию 07.05.2013.