

УДК 336.63

ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЁРСТВА НА ОСНОВЕ ОБОСНОВАННОГО ВЫБОРА ИНСТРУМЕНТОВ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Мерзлов И.Ю.

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

В статье раскрыто содержание алгоритма выбора инструментов привлечения инвестиций в региональные проекты государственно-частного партнёрства (ГЧП). Предложенный алгоритм обеспечивает выбор оптимального набора инструментов привлечения инвестиций в региональный проект ГЧП, что является одной из наиболее актуальных задач в условиях текущей существенной ограниченности возможностей региональных бюджетов. При этом учитывается не только стоимость заёмных средств, но и вся совокупность качественных характеристик, присущих региональным проектам ГЧП (особенности региона, срок, сложность, интересы вовлеченных сторон и т.д.). Среди инструментов рассматриваются такие как кредит, гарантия, лизинг, инструменты экспортно-импортного финансирования, облигационные займы и кредитные ноты. В отличие от проектов ГЧП федерального масштаба привлечение заёмного финансирования в региональные проекты ГЧП имеет ряд особенностей, которые также раскрыты в данной работе.

Ключевые слова: инвестиции, государственно-частное партнёрство (ГЧП), региональный проект государственно-частного партнёрства

THE CONTENT OF SELECTION TOOL OF ATTRACTING INVESTMENTS AS A MEAN OF IMPROVING REGIONAL PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS IMPLEMENTATION

Merzlov I.Y.

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

The article reveals the content of selection tools algorithm to attract investment in regional public-private partnership (PPP) projects. The proposed algorithm provides the optimal choice of tools for attracting investments into the regional PPP project, which is one of the most urgent tasks in conditions of significant regional budgets limitations. This takes into account not only the cost of borrowed funds, but also the totality of qualitative characteristics of regional PPP projects (features of the region, the period, the complexity of interests involved, etc.). The article consider such tools as loan, guarantee, leasing, tools of export-import financing, bonds and credit notes. The debt financing in regional PPP projects has a number of the specific features (versus the Federal PPP projects) that are also disclosed in this paper.

Keywords: investment, public-private partnership (PPP), a regional project of public-private partnership

Обеспечение национальной и региональной конкурентоспособности объективно и неразрывно связано с необходимостью постоянного развития инфраструктурных отраслей, которые, как известно, выступают определенной базой для обеспечения нормального функционирования хозяйствующих субъектов.

Не секрет, что отсутствие развитой инфраструктуры существенным образом увеличивает издержки бизнеса, снижая рентабельность его деятельности [3].

В то же время такие характеристики проектов, связанных с развитием инфраструктуры, как их высокая капиталоемкость и длительные сроки окупаемости, исторически делают эту сферу мало привлекательной для частного бизнеса. Как правило, развитие инфраструктуры – ответственность государства [5].

К тому же существенные бюджетные ограничения, особенно остро проявляю-

щие себя в последние годы, делают задачу обеспечения устойчивого развития инфраструктуры зачастую сложно выполнимой даже силами государства [1].

Одним из признанных в современном мире подходов, обеспечивающих развитие инфраструктурной сферы, является государственно-частное партнёрство (ГЧП) [2].

Представляется, что вступление в силу с 01.01.2016 г. федерального закона «О государственно-частном партнёрстве, муниципально-частном партнёрстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» придаст новый стимул более интенсивному применению в России данного подхода.

Также отметим, что указанный закон даёт следующее определение ГЧП: «ГЧП – юридически оформленное на определенный срок и основанное на объединении ресурсов, распределении рисков сотрудничество

публичного партнера, с одной стороны, и частного партнера, с другой стороны, которое осуществляется на основании соглашения о государственно-частном партнерстве, соглашения о муниципально-частном партнерстве, заключенных в соответствии с настоящим Федеральным законом в целях привлечения в экономику частных инвестиций, обеспечения органами государственной власти и органами местного самоуправления доступности товаров, работ, услуг и повышения их качества» [4].

Существенным является то, что в связи с большой капиталоемкостью инфраструктурных проектов их реализация с использованием подхода, основанного на ГЧП, требует от частной стороны наличия достаточного объема финансовых ресурсов. Именно поэтому в подавляющем большинстве проектов ГЧП появляется третья сторона – кредиторы (финансирующая организация).

Как правило, в такой роли выступают банки развития (например, Внешэкономбанк (ВЭБ), Европейский банк реконструкции и развития, Мировой банк, Международная финансовая корпорация и др.), реже – коммерческие банки и другие институциональные инвесторы.

В связи с международными санкциями рассчитывать на инвестиции со стороны большинства международных институтов развития в настоящее время не приходится.

Кроме того, как правило, у банков развития международного и национального масштаба присутствуют ограничения в отношении минимальной стоимости проектов ГЧП, которые они готовы финансировать. Например, ВЭБ рассматривает возможность финансирования проекта при его общей стоимости не менее 4 млрд руб.

Объективно ясно, что стоимость региональных проектов ГЧП в большинстве случаев существенно ниже тех пороговых сумм, начиная с которых готовы работать банки развития.

С другой стороны, подавляющее большинство федеральных и региональных ком-

мерческих банков объективно не обладают достаточными ресурсами, чтобы предоставлять финансирование на столь длительные сроки, которые характерны для проектов ГЧП.

Следовательно, вопрос привлечения заемного финансирования в большинство региональных проектов ГЧП зачастую решается гораздо сложнее, чем в более крупных федеральных проектах.

Целью исследования является разработка алгоритма, обеспечивающего обоснованный выбор наиболее подходящих инструментов привлечения инвестиций в региональные проекты ГЧП. Под такими инструментами мы понимаем совокупность тактических механизмов привлечения внешнего финансирования, позволяющих частной стороне наиболее эффективно реализовать проект ГЧП.

Обобщенно возможные инструменты привлечения инвестиций в региональные проекты ГЧП в зависимости от стороны, привлекающей инвестиции представлены в табл. 1.

В целях проведения предварительной оценки целесообразности использования рассмотренных выше инструментов привлечения инвестиций в проекты ГЧП и, как следствие, повышения эффективности реализации самого проекта нами предлагается использовать алгоритм выбора инструментов привлечения инвестиций.

Материалы и методы исследования

Предлагаемый алгоритм построен по общим правилам экономико-математического моделирования и характеризуется рядом допущений, способствующих его конкретизации и широкому практическому применению:

- 1) в качестве юридического лица, выполняющего роль заемщика, выступает проектная компания (special purpose vehicle (SPV)) проекта ГЧП;
- 2) допускается, что в качестве поручителей и/или гарантирующей стороны могут выступать как юридические лица, от имени которых частная сторона осуществляет свою деятельность, так и субъект федерации и/или федерация;

Таблица 1
Инструменты привлечения инвестиций в региональные проекты ГЧП в зависимости от стороны, привлекающей инвестиции

Сторона, привлекающая инвестиции	Инструменты долгового финансирования		Инструменты долевого финансирования
	Частное (индивидуальное) финансирование	Публичное финансирование	
Регион	Не используется в проектах ГЧП	Облигационный заем	Не применимо
Частная сторона	Кредит, лизинг, экспортно-импортное финансирование	Облигационный заем Кредитные ноты	Не используется в проектах ГЧП
SPV	Кредит, лизинг, экспортно-импортное финансирование	Облигационный заем Кредитные ноты	Частное, первичное и вторичные размещения акций SPV

3) при организации финансирования проекта ГЧП имеющихся у частного партнёра собственных средств недостаточно, необходимо привлечение заёмного капитала;

4) могут быть использованы любые инструменты привлечения инвестиций, указанные выше, или любые их комбинации;

Результаты исследования и их обсуждение

Алгоритм выбора инструментов привлечения инвестиций включает в себя следующие этапы:

1. Формулирование максимально широкого перечня инструментов привлечения инвестиций, которые могут быть применены в проекте ГЧП.

Укрупненно такой перечень, как правило, будет включать в себя следующие инструменты (для формализации и удобства

использования в дальнейшем введём ряд условных обозначений):

К – кредит (кредитная линия);

Г – гарантия;

Л – лизинг;

Э – экспортно-импортное финансирование;

П – публичное долговое финансирование (облигационные займы, включая конвертируемые облигации; кредитные ноты);

Д – долевое финансирование (в том числе частное, первичное и вторичные размещения).

2. Определение короткого перечня инструментов привлечения инвестиций, наиболее соответствующих структуре регионального проекта ГЧП, на основе использования соответствующей скорринговой методики (табл. 2).

Таблица 2

Скорринговая методика определения короткого перечня инструментов привлечения инвестиций, наиболее соответствующих структуре регионального проекта ГЧП

Критерии возможности	1. Наличие стоп-факторов						
	Оценка	1.1. Отсутствуют			1.2. Присутствуют		
	Выбор (балл)	Переход в п. 2			Дальнейший расчет нецелесообразен		
	2. Наличие обеспечения возвратности привлеченных средств						
	Оценка	Чем выше вероятность привлечения инвестиций с меньшими требованиями к обеспечению (залог, поручительство и т.д.), тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						
	3. Длительность финансирования						
	Оценка	Чем выше вероятность привлечения инвестиций со сроками возврата, соответствующими установленному плану движения денежных средств, тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						
	4. Возможность пролонгации						
	Оценка	Чем выше вероятность оформления пролонгации полученного ранее финансирования (без существенного ухудшения условий финансирования: рост стоимости финансирования, снижение сроков финансирования и т.д.), тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						
	5. Вероятность существенного изменения условий ведения бизнеса						
	Оценка	Чем выше вероятность существенного изменения условий ведения бизнеса (например, в силу наличия каких-либо ковенант), тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						
	6. Готовность частной стороны уменьшить свою долю в проекте						
	Оценка	Чем выше вероятность того, что при использовании того или иного инструмента привлечения инвестиций со стороны кредитора будет выдвинуто требование о передаче доли в проекте ГЧП кредитору (и эта доля будет превышать ту величину, на которую изначально была готова частная сторона проекта ГЧП), тем ниже балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						

Критерии рациональности	7. Наличие у проекта валютной выручки						
	Оценка	Чем с большей вероятностью обеспечивается полное и своевременное погашение соответствующих долговых обязательств, номинированных в иностранной валюте, планируемым поступлением валютной выручки от проекта, тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						
	8. Прогноз готовности контрагентов производить расчеты на условиях, предлагаемых частной стороной						
	Оценка	Чем выше вероятность того, что хозяйственный контрагент частной стороны проекта ГЧП будет согласен осуществлять расчеты по договору на условиях, предлагаемых частной стороной (при этом тот или иной инструмент привлечения инвестиций способствует минимизации стоимости обслуживания с учётом графика расчетов), тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						
	9. Затраты (стоимостные и временные) на привлечение инвестиций						
	Оценка	Чем ниже стоимостные и временные затраты на привлечение и обслуживание того или иного инструмента привлечения инвестиций, тем выше балл					
	Инструмент	К	Г	Л	Э	П	Д
	Балл (0–5)						

В короткий перечень включаются те инструменты, которые набирают не менее 35 баллов.

3. Анализ инструментов привлечения инвестиций из короткого перечня на предмет возможности их одновременного применения в целях достижения положительного синергетического эффекта.

Данный этап может быть реализован на основе использования табл. 3.

При этом учитывается хронологическая последовательность: сначала используется инструмент, указанный по вертикали (согласно короткому перечню), и только потом – инструмент, указанный по горизонтали.

В случае если на пересечении соответствующих инструментов указан «+», то инструмент, указанный по горизонтали (даже при условии того, что не вошел в первоначальный короткий перечень), подлежит сравнению на этапе 4.

Например, в рамках реализуемого проекта ГЧП планируется приобретение импортного оборудования. В этом случае сочетание инструментов, способное дать положительный синергетический эффект, будет следующим: аккредитив + лизинг или аккредитив + финансирование под гарантии экспортного страхового агентства (с постфинансированием). Сочетание, например, аккредитива с гарантией лишено всякого смысла (в рамках одной сделки).

Таблица 3

Комбинации совместного использования инструментов привлечения инвестиций в региональном проекте ГЧП

1↓ \ 2→	К	Г	Л	Э	П	Д
К		0	0	0	+	+
Г	+		+	0	–	–
Л	–	–		–	–	–
Э	+	–	+		–	–
П	–	–	–	–		–
Д	–	–	–	–	–	

Условные обозначения:

«+» – последовательное сочетание инструментов, при котором достигается положительный синергетический эффект, заключающийся в росте финансовой конкурентоспособности проекта ГЧП, в сравнении с раздельным применением этих инструментов;

«–» – заданная последовательность применения инструментов невозможна в рамках структурирования одной сделки;

«0» – такое последовательное сочетание инструментов возможно, но не влияет на рост финансовой конкурентоспособности проекта ГЧП.

4. Сравнение выбранных инструментов привлечения инвестиций (включая их комбинации) по стоимости обслуживания. Выбор того инструмента, который обеспечивает минимизацию стоимости обслуживания заёмного капитала.

Выводы

Предложенный алгоритм носит оптимизационный характер. Главным результатом его применения – выбор из большого количества всевозможных сочетаний инструментов привлечения инвестиций необходимого и возможного минимума наиболее эффективных с учётом особенностей конкретного проекта. При этом оптимальной будет считаться такая комбинация инструментов, которая обеспечивает минимизацию расходов, связанных с обслуживанием заёмного капитала, и при этом одновременно сохраняется изначально принятая стратегия развития проекта ГЧП в целом.

Выбираемые инструменты привлечения инвестиций, являясь составной частью предложенного алгоритма, выступают одним из системообразующих факторов, в конечном итоге определяющим эффективность функционирования создаваемого в регионе инфраструктурного объекта как с точки зрения каждого участника этого проекта, так и с позиции конечных потребителей продукции или услуг, производимых этим объектом.

Список литературы

1. Базанова Е. Дефицит регионов может составить 1,8% ВВП // Ведомости. 04.03.2015. – № 3. – С. 5.
2. Доббс Р. Производительность инфраструктуры: как сэкономить триллион долларов в год // The McKinsey Quarterly. – 2013. – № 28. – С. 12.
3. Инфраструктура дороже льгот. Эксперт РА. – URL: <http://raexpert.ru/ratings/regions/2013/part3/> (дата обращения: 15.10.2015).

4. О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс]: Проект федерального закона Законопроект № 238827-6. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

5. USRBC White Paper. Russia's Infrastructure at a Crossroads – The Key to Modernization. Russia Strategic Infrastructure Leadership Forum, 11.05.2010. URL: https://www.usrbc.org/pics/File/Russia_Infrastructure_WhitePaper_Eng.pdf (дата обращения: 18.10.2015).

References

1. Bazanova E. Deficit regionov mozhet sostavit 1,8% VVP (The deficit regions could reach 1.8% of GDP) // Vedomosti. 04.03.2015. no. 3, pp. 5.
2. Dobbs R. Proizvoditel'nost' infrastruktury: kak sjeconomit trillion dollarov v god (Infrastructure productivity: how to save a trillion dollars a year) // The McKinsey Quarterly. 2013. no. 28, pp. 12.
3. Infrastruktura dorozhe lgot. Jekspert RA. (Infrastructure is more expensive than benefits) Available at: <http://raexpert.ru/ratings/regions/2013/part3/> (accessed 15 October 2015).
4. O gosudarstvenno-chastnom partnerstve, municipalno-chastnom partnerstve v Rossijskoj Federacii i vnesenii izmenenij v otdelnye zakonodatelnye akty Rossijskoj Federacii (On public-private partnership, municipal-private partnership in the Russian Federation and introducing amendments to certain legislative acts of the Russian Federation) [Elektronnyj resurs]: Projekt federalnogo zakona Zakonoproekt no. 238827-6. Dostup iz sprav.-pravovoj sistemy «KonsultantPljus».
5. USRBC White Paper. Russias Infrastructure at a Crossroads – The Key to Modernization. Russia Strategic Infrastructure Leadership Forum, 11.05.2010. Available at: https://www.usrbc.org/pics/File/Russia_Infrastructure_WhitePaper_Eng.pdf (accessed 18 October 2015).

Рецензенты:

Прудский В.Г., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой менеджмента, Пермский государственный национальный исследовательский университет, г. Пермь;

Гершанок Г.А., д.э.н., профессор кафедры менеджмента и маркетинга, Пермский национальный исследовательский политехнический университет, г. Пермь.