
ПЕРСПЕКТИВЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Е.С. БЫЛЫМ

Российский университет дружбы народов
ул. Миклухо-Маклая, 6, Москва, Россия, 117198

Статья раскрывает экономическое содержание государственно-частного партнерства (ГЧП) и его роль в обеспечении конкурентоспособности государства на международной арене. Автор приводит распространенные формы ГЧП, методы и инструменты финансирования ГЧП-проектов. Рассматриваются ключевые факторы, сдерживающие развитие механизма государственно-частного партнерства в России на современном этапе. В материале обозначаются ключевые направления модернизации среды государственно-частного партнерства, проработка которых позволит с использованием современных финансовых инструментов привлечь новые источники капитала в российские ГЧП-проекты.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, финансирование, развитие, инфраструктура, модернизация, конкурентоспособность.

Устойчивое развитие экономики основывается на социально-экономических факторах, одним из которых является поступательная модернизация инфраструктуры в целях ее соответствия текущим и будущим объемам хозяйственной деятельности и потребностям населения.

Расширение и усложнение инфраструктуры увеличивает ее общую капиталоемкость в масштабах государства. Соответственно, на определенном этапе развития страны сталкиваются с необходимостью увеличения расходов на модернизацию инфраструктуры при одновременно отсутствии соизмеримых бюджетных ресурсов.

Данная задача была решена за счет привлечения частного капитала, в результате чего возник феномен государственно-частного партнерства.

Государственно-частное партнерство — временное взаимовыгодное организационное объединение ресурсов государства и коммерческих структур с целью совместной реализации проектов, имеющих высокое социально-экономическое значение в долгосрочной перспективе.

В условиях глобальной финансовой нестабильности государственно-частное партнерство способно стать катализатором развития инфраструктуры стран с недостаточно развитой инфраструктурой, к числу которых относится Россия.

Раскрыть потенциал ГЧП в России в полной мере позволит построение слаженного механизма взаимодействия субъектов инвестиционного комплекса, что возможно при достижении высокой финансовой эффективности и привлечении новых для нашей страны источников финансирования совместных проектов.

Отдельные вопросы финансовой эффективности ГЧП рассматриваются в трудах зарубежных авторов М. Фирзли, Д. Уолкера, Э. Брэдбрука. Среди российских авторов стоит выделить В.Г. Варнавского, М.А. Дерябину, М. Товкайло, Е. Письменную, М. Челпанова. Тем не менее вопрос поиска новых источников

финансирования рассматривается авторами в отдельных аспектах без проведения комплексного анализа.

По этой причине разработка теоретических и практических рекомендаций в области повышения финансовой эффективности проектов ГЧП заслуживает особого внимания и требует проведения соответствующего исследования.

Существующие формы и модели финансирования. Отличительной особенностью государственного партнерства от других форм взаимодействия государства и частного сектора является его универсальность и гибкость, выражающаяся в многообразии форм и моделей ГЧП, что позволяет добиться оптимального распределения полномочий и рисков между участниками каждого отдельного проекта.

Большинство экспертов в области государственно-частного партнерства выделяют следующие его формы: контракт (административный договор), аренда (в форме договора аренды и в форме лизинга), концессия (концессионное соглашение), соглашение о разделе продукции, совместное предприятие.

Существует множество моделей, по которым осуществляется взаимодействие партнеров в рамках ГЧП. Данные модели отражают задачи, которые государство ставит перед проектом, и степень передачи полномочий по их выполнению частному партнеру.

В практике ГЧП применяются следующие инструменты финансирования:

- долговые обязательства в форме ценных бумаг (акций, облигаций), выпускаемых концессионером и (или) вовлеченными в проект инвестиционно-финансовыми институтами;
- кредитные линии и банковские кредиты;
- гарантии, в том числе, гарантии правительств, региональных властей, инвестиционно-финансовых институтов;
- обязательства, подкрепленные прямыми гарантиями третьих лиц;
- специфические обязательства на продажу будущей продукции (компенсационные соглашения, соглашения о разделе продукции и т.п.);
- структурирование финансирования проекта за счет создания дочерних компаний, специализированных филиалов, смешанных предприятий, проектных фирм, управляющих компаний, венчурных фондов, стратегических партнерских соглашений;
- страхование и перестрахование различных стадий реализации проекта.

Отметим, что в связи с привлечением к участию в ГЧП-проектах инвесторов при оценке их эффективности приоритетной считается финансовая эффективность, вторичную роль играет бюджетная эффективность.

Итак, перед государством встает сложная задача, требующая оптимизировать источники и механизмы финансирования проекта, обеспечив его необходимую инвестиционную привлекательность и при этом сократить государственное финансирование.

На сегодняшний день для инфраструктурных проектов характерна высокая доля государственного финансирования (80—90%), что создает предпосылки для развития ГЧП в России.

Существует ряд трудностей в области финансирования ГЧП-проектов:

— недостаточный объем финансирования (по расчетам Минэкономразвития, направленным в правительство в сентябре, только на 2013—2015 гг. запланировано начать реализацию инфраструктурных проектов на 9,6 трлн руб., а их потребность в заемном финансировании — 2,2 трлн руб. [1]);

— прецедентный порядок финансирования проектов (текущая система регулирования ГЧП нацелена на поддержку комплексных проектов с объемом инвестиций от 1 млрд долл. США);

— узкий набор используемых источников финансирования (Инвестиционный фонд, бюджеты, средства Внешэкономбанка, частные инвестиции и кредиты);

— стоимость долгового финансирования достигает стоимости акционерного капитала, поскольку рынки синдицированных кредитов и секьюритизации по-прежнему закрыты;

— относительно высокие риски участия в ГЧП-проектах (инвестор не уверен в политической и правовой стабильности) и неопределенность в их распределении между участниками проектов.

Исследования российских экономистов показали, что наиболее полезный эффект в решении упомянутых трудностей способна обеспечить работа по трем направлениям:

— структурирование государственной политики в области ГЧП;

— модернизация нормативно-правовой базы;

— повышение качества подготовки проектов и управления ими.

Пока же в России наблюдается низкая заинтересованность частного сектора в инвестировании: отсутствуют серьезные институциональные инвесторы на инфраструктурном рынке (лишь несколько компаний обладают крупными инвестиционными ресурсами и возможностями привлечения заемного капитала под проекты).

В случае успешных мер по развитию институционально-правовой среды ГЧП наша страна получит новые возможности для финансирования проектов в виде новых национальных и международных источников финансирования.

В связи с этим рассмотрим источники и инструменты финансирования ГЧП-проектов, которые станут доступными для дорожной отрасли России в случае успешных мер по развитию институционально-правовой среды ГЧП.

Пенсионные и инфраструктурные фонды. Основываясь на утверждении, что инвестиции в инфраструктуру рассматриваются как защитная стратегия в инвестиционных портфелях, можно заключить, что вложение капитала в ГЧП-проекты по развитию транспортной инфраструктуры России при существующем уровне государственной поддержки и увеличении их инвестиционной привлекательности может заинтересовать крупных игроков международного финансового рынка.

Международные пенсионные фонды. Данные организации склонны вкладывать средства в основном в базовые активы (инструменты денежного рынка, государственные облигации, и недвижимость с высокой общей стоимостью). В меньшей степени пенсионные фонды интересуются альтернативными акти-

вами (недвижимость, частный акционерный капитал и хедж-фонды). Средняя доля вложений пенсионных фондов в инфраструктуру обычно не превышает 1% от общего объема активов под управлением без учета портфельных инвестиций в акции коммунальных и инфраструктурных компаний.

В результате кризиса 2008—2012 гг. возможности государственного участия в масштабных долгосрочных инфраструктурных проектах существенно снизились и сформировалось новое понимание инфраструктуры как нового «идеального класса активов» [2]. В связи с этим первые лица пенсионных фондов начали всерьез рассматривать инвестирование в инфраструктурные проекты. Как результат, на долю пенсионных фондов в общей сумме привлекаемых в инфраструктурные проекты средств приходится около 40% (за исключением тех проектов, которые полностью финансируются государством или региональными властями).

Согласно данным Управления пенсионных фондов Лондона на декабрь 2012 г., пенсионные фонды вкладывают уже около 5% средств в инфраструктурные проекты [3]. Отметим, что ключевыми долгосрочными активами фондов по-прежнему остаются акции международных корпораций, активы с абсолютным доходом, акционерный капитал, не котируемый на биржах, сырьевые товары и инфраструктура. При этом отмечается повышенный интерес к инвестициям в традиционные объекты экономической инфраструктуры, которая включает в себя дороги, железные дороги, порты, телекоммуникации, энергосистему и т.д.

К примеру, 29 ноября 2011 г. правительство Великобритании опубликовало план, в соответствии с которым планируется привлечь в течение следующих 10 лет средства пенсионных фондов в размере 20 млрд фунтов стерлингов (30,97 млрд долл. США) на строительство дорог, больниц, аэропортов и других объектов инфраструктуры.

Отметим, что общий объем активов 20 крупнейших пенсионных фондов Великобритании составлял в августе 2012 г. 613,814 млрд долл. (19 82 млрд руб.) [4]. При среднем показателе инвестиций в инфраструктуру на уровне 5% общий объем средств, инвестируемых в инфраструктуру, составляет 21,48 млрд долл.

Общий объем активов 91 крупнейшего пенсионного фонда Западной Европы (из списка 300 крупнейших пенсионных фондов мира) составляет 3407,76 млрд долл. [4]. Соответственно, общий потенциал Западной Европы по инвестированию в инфраструктуру при текущем показателе инвестиций в инфраструктуру на уровне 5% и 70% объеме пенсионных резервов составляет около 119,27 млрд долл.

В свете возможности использования средств пенсионной системы Министерство экономического развития РФ разрабатывает предложение по расширению портфеля направления пенсионных накоплений, и одним из направлений инвестирования этих накоплений станут инфраструктурные облигации: в течение ближайших трех лет предлагается вложить в инфраструктурные облигации до 1,5 трлн руб. (48,76 млрд долл.) из средств пенсионных накоплений.

Инфраструктурные фонды. Преимущество инфраструктурных фондов заключается в концентрации капитала для соответствующего целевого использования: инвестирование в инфраструктуру. В связи с этим инфраструктурные фонды допустимо рассматривать в качестве возможного источника финансирования российских ГЧП-проектов в сфере строительства дорог.

На данный момент можно констатировать отсутствие на рынке весомых российских инфраструктурных фондов. Существует ряд относительно небольших фондов и государственные инициативы, одна из которых — создание фонда развития инфраструктурных проектов на базе Инвестиционного фонда, которая была выдвинута 31 января 2013 г. министром экономического развития РФ Андреем Белоусовым. В число задач нового фонда будет входить обеспечение двух дополнительных процентов роста валового продукта. Предлагается финансировать из нового фонда приоритетные инфраструктурные проекты (в первую очередь, транспортные). В случае возникновения экономического кризиса до половины аккумулированных в фонде средств можно будет направить на текущие бюджетные расходы. Данная инициатива не будет иметь решающего воздействия на ситуацию с финансированием инфраструктурных проектов, т. к. она все так же опирается на бюджетные средства и резервные фонды государства.

Что касается мирового рынка, то в 2012 г. 34 крупнейших в мире частных инфраструктурных фонда привлекли в сумме 23,20 млрд долл. капитала (на 3% больше по сравнению с показателем с 2011 г.) [5]. По состоянию на январь 2013 г. насчитывалось 137 частных инфраструктурных фондов с целевым показателем инвестиционного капитала на уровне 80 млрд долл. Среди общего числа фондов можно выделить 51 фонд с общим объемом капитала в 32 млрд долл., ориентированный на инвестиции в Европе. Средний размер инфраструктурного фонда по итогам 2012 г. составил 658 млн долл. [6].

Учитывая стоимость предполагаемых проектов по строительству дорог, отсутствие крупных российских инфраструктурных фондов и средний размер зарубежных инфраструктурных фондов, в качестве инвесторов стоит рассматривать консолидированное участие в проектах ряда зарубежных фондов, либо инициировать формирование крупных частных российских инфраструктурных фондов под конкретные проекты.

Инфраструктурные депозиты и облигации. Физические лица также являются одним из возможных дополнительных источников финансирования ГЧП-проектов: общая сумма банковских депозитов (вкладов) физических лиц в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах составила 14,22 трлн руб. (467,43 млрд долл.) [7].

Инфраструктурные депозиты могли бы стать привлекательной альтернативой по отношению к банковским вкладам сроком более чем 1 год. К примеру, во Франции физические лица могут открывать в любых коммерческих банках не облагаемые налогом и обеспеченные государственной гарантией специальные сберегательные счета до 15 тыс. евро. Прибыль индексируется в зависимости от уровня инфляции и трехмесячной межбанковской ставки Euribor. Все собранные таким образом средства централизуются эквивалентом Внешэкономбанка во Франции, который использует долгосрочные обеспеченные ссуды (срок погашения до 25 лет) для развития социального жилья и инфраструктурных проектов [8].

Привлечение средств физических лиц с помощью этого механизма неразрывно связано с деятельностью коммерческих банков. Поэтому их стоит рассматривать как один инструмент.

Коммерческие банки способны привлекать инвестиции и направлять ликвидность в долгосрочные проекты, например, путем финансирования строительной фазы проектов, через инфраструктурные депозитные счета, инфраструктурные облигации, пр.

Инфраструктурные депозитные счета могут быть открыты с ограничением максимальной суммы вклада на одно лицо и более высокой ставкой (по сравнению с традиционными депозитами) с условием обязательного инвестирования привлеченных средств исключительно в инфраструктурные проекты и участия счетов в государственной системе обязательного страхования вкладов.

Инфраструктурные облигации — эффективный долговой инструмент для реализации проектов с окупаемостью в 20 лет и выше. Максимально приемлемый уровень ставки для таких бумаг — 8%, что сопоставимо со ставкой по облигациям федерального займа.

Инфраструктурные облигации могут быть выпущены одним из двух способов:

— после завершения строительства проекта напрямую специально созданной проектной компанией (SPV), имеющей контракт ГЧП с соответствующим государственным органом;

— после завершения строительства проекта банками, включая ВЭБ, через SPV для целей секьюритизации банковских кредитов, предоставленных для реализации проекта / проектов.

Такие ценные бумаги должны частично или полностью обеспечиваться гарантией Правительства РФ, Внешэкономбанка или другого государственного поручителя.

Выбор приоритетного инструмента финансирования. Министерство финансов РФ утверждает, что инфраструктурные облигации станут локомотивом развития инфраструктуры. Их привлекательность для инвесторов будет обеспечена не только всесторонней государственной поддержкой, но и приемлемой доходностью, которая будет превышать уровень инфляции на 1—1,5%. Подобные условия позволят производить размещение пенсионных накоплений в этих бумагах. Министерство готовит соответствующие поправки в действующее законодательство. Таким образом, государство планирует улучшить ситуацию с длинными инвестициями, где основную роль играют скорее Пенсионный фонд, Паевые инвестиционные и страховые фонды, а не банки.

На данный момент государство планирует только выпуск инфраструктурных облигаций для проектов ОАО «Российские железные дороги» по организации высокоскоростного железнодорожного сообщения. Использование средств Пенсионного фонда позволит привлечь инвесторов, с которыми работает «Российский фонд прямых инвестиций» (РФПИ). Минимальный объем инвестиций РФПИ и привлеченных фондом иностранных вложений — 100 млн долл., максимальный — 500 млн долл. [9]. Среди соинвесторов РФПИ крупнейшие фонды — BlackRock, Templeton, Goldman Sachs, CIC.

Стоит ожидать, что с развитием этого инструмента инфраструктурные облигации будут выпускаться и в крупных проектах строительства автомобильных дорог, реализуемых на принципах ГЧП.

Будущие тенденции финансирования ГЧП. В результате проведенного анализа выявлено, что ГЧП-проекты финансируются с использованием множества форм и моделей, что делает их достаточно гибким инструментом решения инфраструктурных проблем России.

Можно сделать вывод, что для финансирования ГЧП в будущем существует множество источников, потенциал которых на данном этапе развития института ГЧП не раскрыт.

Среди представленных инструментов финансирования наиболее перспективным стоит считать инфраструктурные облигации, поскольку они предоставляют доступ к наиболее широкому набору источников «длинных денег», консолидируя всех возможных участников процесса: частных и институциональных инвесторов, коммерческие и государственные банки, государство и концессионеров.

С высокой степенью уверенности можно утверждать, что в ближайшие годы субъекты рынка государственно-частного партнерства (в т.ч. государственные органы) будут вести активную деятельность по внедрению инструмента инфраструктурных облигаций в практику реализации ГЧП-проектов в России.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] *Товкайло М., Письменная Е.* За дороги страна заплатит благосостоянием // «Ведомости». — Декабрь 2012. — № 237 (3251).
- [2] *Firzli M.N., Bazi V.* Infrastructure Investments in an Age of Austerity: The Pension and Sovereign Funds Perspective // *Revue Analyse Financière*. — 2011. — No. 41. — P. 34—37.
- [3] *Walker D.* “Investment Report 2010—11 V1.0”, London Pensions Fund Authority. — London, 2010.
- [4] “P&I / TW 300 analysis”, Towers Watson, 2012.
- [5] *Elliot Bradbrook PB,* “2013 Preqin Global Infrastructure Report”, Preqin, ISBN: 978-1-907012-64-8, 2013.
- [6] *Bradbrook and Bishop P,* “Infrastructure Spotlight, Volume 5 — Issue 1”, Preqin, 2013.
- [7] Общая сумма средств организаций, банковских депозитов (вкладов) и других привлеченных средств юридических и физических лиц в рублях, иностранной валюте и драгоценных металлах (всего по Российской Федерации) // Официальный сайт Центрального Банка РФ. 2013. — URL: http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=302-21&pid=ps&sid=ITM_30761 (дата обращения: 21.01.2013).
- [8] «Внешэкономбанк и проекты государственно-частного партнерства в России. Новые задачи и возможности в условиях экономического спада», Центр государственно-частного партнерства Внешэкономбанка, 2009.
- [9] *Челпанова М., Товкайло М., Папченкова М., Соболев Е.* Споры о скорости // *Ведомости*. — Декабрь 2012. — № 233. — С. 8.

LITERATURA

- [1] *Tovkailo M., Pismennaya E.* Za dorogi strana zaplatit blagosostoyaniem // «Vedomosti». — Dekabr 2012. — № 237 (3251).
- [2] *Firzli M.N., Bazi V.* Infrastructure Investments in an Age of Austerity: The Pension and Sovereign Funds Perspective // *Revue Analyse Financière*. — 2011. — No. 41. — P. 34—37.
- [3] *Walker D.* “Investment Report 2010—11 V1.0”, London Pensions Fund Authority. — London, 2010.

- [4] “P&I / TW 300 analysis”, Towers Watson, 2012.
- [5] Elliot Bradbrook PB, “2013 Preqin Global Infrastructure Report”, Preqin, ISBN: 978-1-907012-64-8, 2013.
- [6] Bradbrook and Bishop P, “Infrastructure Spotlight, Volume 5 — Issue 1”, Preqin, 2013.
- [7] Obshchaya summa sredstv organizatsii, bankovskikh depozitov (vkladov) i drugikh privlechenikh sredstv uridicheskikh i fizicheskikh lits v rubliakh, inostrannoi valute i dragotsennikh metallakh (vsego po Rossiiskoi Federatsii) // Ofitsialnyy sait Banka RF. 2013. URL: http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TbIID=302-21&pid=ps&sid=ITM_30761 (data obrashcheniya: 21.01.2013).
- [8] “Vnesheconombank i proekti gosudarstvenno-chastnogo partnerstva v Rossii. Novie vozmozhnosti v usloviyakh ekonomicheskogo spada”, Tsentr gosudarstvenno-chastnogo partnerstva Vnesheconombanka, 2009.
- [9] *Chelpanova M., Tovkailo M., Papchenkova M., Sobol E.* Spori o skorosti // *Vedomosti*. — Dekabr 2012. — № 233. — С. 8.

PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP FUNDING PROSPECTS IN RUSSIA AT THE PRESENT STAGE

E.S. Bylym

Peoples' Friendship University of Russia
Miklukho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

The article reveals the economic content of the “public-private partnerships” (PPP) and its role in ensuring the competitiveness of state in the international scene. The author cites widespread PPP forms, methods and instruments of PPP projects financing. The paper contains examination of key factors constraining the development of public-private partnership in Russia at present. The article identifies the major areas of public-private partnership environment modernization. The development of these areas will attract new sources of funding for Russian PPP projects.

Key words: public-private partnerships, financing, development, infrastructure, modernization, competitiveness.