

## Механизмы и инструменты стимулирования финансового закрытия проектов государственно-частного партнерства

© 2012 В.Г. Грудинов

кандидат экономических наук, профессор

© 2012 М.А. Ходунова

Калининградский государственный технический университет

E-mail: finac@mail.ru, khodunova@gmail.com

В статье рассмотрены экономические показатели посткризисного восстановления экономики России и ее регионов, отдельное внимание уделено проблеме поиска источников финансирования проектов развития экономики регионов РФ. Обоснован комплекс мер по стимулированию финансового закрытия проектов государственно-частного партнерства (ГЧП), укреплению инвестиционного потенциала на региональном уровне.

*Ключевые слова:* ГЧП, финансовое закрытие, мезонинное и проектное финансирование, импортерский депозит, обращающийся депозит, финансовый рынок, инвестиционный климат.

В 2008-2009 гг. самой обсуждаемой в экономических кругах темой был финансовый кризис, в 2010 г. - пути восстановления экономики страны и ее регионов, и, наверное, в 2011 г. варианты посткризисного развития по-прежнему волнуют многих экспертов, однако основные документы, в которых указываются векторы развития РФ, уже приняты, и возникает другой немаловажный вопрос, а именно: где и откуда изыскивать источники финансирования проектов развития экономики (проблема фандрайзинга)?

В первой части публикации раскрывается текущая экономическая ситуация в контексте наиболее острых проблем, препятствующих укреплению инвестиционного потенциала как России в целом, так и субъектов РФ в частности. Во второй части статьи содержатся непосредственно основные рекомендации, которые возможно применить на практике для решения вопросов, связанных с обеспечением финансового закрытия проектов по устранению инфраструктурных ограничений, свойственных большинству субъектов РФ. При этом уточним, что **финансовое закрытие** в финансировании - момент, когда вся документация по проекту оформлена, предварительные условия выполнены или их выполнения не требуется. С этого момента разрешена выдача средств финансовыми институтами, которые предоставляют кредит<sup>1</sup>. В расширенной трактовке под **финансовым закрытием** понимаем завершение всех мероприятий и контрактов, связанных с внешним финансированием проекта<sup>2</sup>.

27 июня 2011 г. в Министерстве регионального развития РФ состоялось заседание Общественного совета при Минрегионразвития РФ по

теме "Роль регионов в привлечении инвестиций для модернизации российской экономики". В протоколе заседания говорится о необходимости "усиления работы субъектов РФ по улучшению инвестиционного климата и привлечению инвестиций для модернизации российской экономики; равной доступности субъектов РФ к инвестиционным ресурсам, выделяемым из федерального бюджета, в том числе с учетом оценки реального влияния органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации на улучшение инвестиционной привлекательности и активности регионов". При этом рекомендуется сформировать методику оценки уровней инвестиционной привлекательности и активности субъектов РФ, которую возможно было бы использовать при дальнейшем стимулировании наиболее успешных в сфере привлечения инвестиций регионов в рамках "*стимулирующих грантов*", нового инструмента Правительства РФ.

Согласно отчету компании "Эрнст энд Янг" по исследованию инвестиционной привлекательности европейских стран за 2011 г., Россия занимает 4-е место в Европе. Объем прямых иностранных инвестиций в России в 2010 г. оставался на уровне 37 млрд. долл. (по сравнению с падением в 2009 г.)<sup>3</sup>. Вместе с тем чистый отток капитала из России в 2010 г. составил 35,3 млрд. долл., который сократился с 2008 г. на 98,6 млрд. долл.<sup>4</sup> Показательны инвестиции в российские НИОКР. Доля таких проектов в стране составила всего 2 % (в Европе - 8 %).

По данным Росстата, инвестиции в основной капитал в РФ увеличились с 4,49 трлн. руб. в 2006 г. до 9,11 трлн. руб. в 2011 г., достигнув

своего максимума 9,2 трлн. руб. в 2009 г. Менее 20 % данных инвестиций - это бюджетные вложения в размере 1 трлн. 775 млрд. руб. (915 млрд. руб. - из федерального, 750 млрд. руб. - из региональных бюджетов). При этом доля бюджетных инвестиций после кризиса снижается, что подразумевает поиск "региональных возможностей".

Мониторинг инвестиционной активности регионов Минрегиона показал, что: 10 субъектов Федерации имеют высокую инвестиционную активность (5 из которых относятся к нефтегазовому сектору); еще 13 регионов имеют инвестиционную активность выше среднероссийской, однако в 60 регионах инвестиционная активность ниже среднероссийской<sup>5</sup>.

Для большинства регионов характерны хаотичная политика в сфере привлечения капиталовложений и недостаточное использование механизмов государственно-частного партнерства (ГЧП) в разработке и реализации инвестпроектов. По темпам привлечения прямых инвестиций и вложений в основной капитал лидируют нефте- и газодобывающие субъекты РФ, а также те регионы, которые в минимальной степени зависят от госбюджетных дотаций. Это вывод Комитета Госдумы по делам Федерации и региональной политике.

За январь - май 2011 г. объем инвестиций в России вырос только на 2 % к тому же периоду 2010 г., поэтому Минэкономразвития России снизило прогноз роста инвестиций в 2011 г. до 6 %, т.е. примерно на треть. Инвестиционный климат признается российскими и зарубежными аналитиками наилучшим в Татарстане и Калужской области, Чукотском автономном округе, Ингушетии, Туве, Пермском, Ставропольском краях<sup>6</sup>.

Калининградская область заняла 64-е место среди 82 субъектов РФ в рейтинге агентств АК&М и РБК-Рейтинг. По итогам прошлого года область потеряла сразу 7 пунктов с показателем 36,32 балла (Москва, занявшая 1-е место, - 78,13 балла; последнее место - Северная Осетия - 16,76)<sup>7</sup>.

Агентство "Эксперт РА", оценивая инвестиционную привлекательность регионов, исследует инвестиционный климат 83 регионов России по состоянию на 1 января 2010 г. в двух аспектах: инвестиционный риск и инвестиционный потенциал, анализируя при этом более 100 показателей регионального развития. Индекс интегрального инвестиционного риска за период с 2009 г. по настоящее время увеличился сразу у 43 регионов, на их долю приходится почти 60 % общероссийского инвестиционного потенциала. Наиболее радикально увеличились риски в Калининградской области, рухнувшей с 33-й на 76-ю позицию по уровню интег-

рального риска из-за ухудшения большинства основных параметров: экономического, социального, финансового. Рейтинг региона - ЗС1 (пониженный потенциал - высокий риск). Улучшить результаты смогли только 24 субъекта РФ. Фактором успеха при этом явились не масштабные прорывы, а предотвращение серьезных провалов в развитии данных регионов. Таким образом, на текущем этапе определяющим становятся не природные богатства или масштаб экономической базы регионов, а умение региональных администраций решать проблемы населения и бизнеса, добиваясь реальных результатов в диверсификации экономики<sup>8</sup>.

Представляются интересными исследования Международного совета по сотрудничеству и инвестициям при РСПП и компании КПМГ по анализу регионального инвестиционного климата с точки зрения иностранных инвесторов. Инвестиционная привлекательность в этом случае означает общую оценку инвестиционного потенциала (т.е. "жестких" факторов) в свете барьеров для иностранных инвесторов (т.е. "мягких" факторов). Недостатки по "жестким" факторам могут быть компенсированы "мягкими" факторами. Инвестиционный потенциал регионов как мера "жестких" факторов различается по регионам, вместе с тем естественные источники конкурентного преимущества зачастую имеют более низкий приоритет при принятии решений. Этот вывод представляется нам важным по отношению к Калининградской области, в которой приоритет инвестиционной привлекательности отдается выгодному географическому положению, близости к международным рынкам и развитой инфраструктуре, а не привлекательной бизнес-среде.

Согласно данным исследования, текущий уровень бюджета не является достаточным, чтобы в полном объеме обеспечить инвестиции, необходимые стране в целом и регионам в частности. Рост экономики России будет опираться на долговое финансирование, государственно-частное партнерство, приватизацию и прямые иностранные инвестиции. Современное состояние инфраструктуры критично, и правительство не в состоянии улучшить ситуацию своими силами<sup>9</sup>. Например, для Калининградской области является острой проблема строительства крупнейшего международного терминального аэропорта. Череда банкротств, смена источников финансирования, серьезные остановки в процессе строительства в первую очередь объясняются противоречиями в правах владения будущим комплексом. Но проблемы в привлечении инвестиций под этот мегапроект все же первичны. Потребность в частных инвестициях в транспортную систему России составляет 7,528 трлн. руб., в то время как объем частного капитала во всей финансовой системе РФ не превышает 35,5 трлн. руб.<sup>10</sup>

Износ основных фондов большинства аэропортов составляет от 40 до 80 %. При этом частные инвестиции занимают очень небольшую долю в общей структуре финансирования капитальных затрат аэропортов. И если не создать условия, стимулирующие частные инвестиции, количество действующих аэропортов будет снижаться и дальше<sup>11</sup>. Стратегией развития к 2030 г. предполагается создание дополнительно 11 опорных и реанимация не менее 517 аэропортов по всей стране. Финансирование будет вестись в рамках ГЧП<sup>12</sup>. Разумное сочетание государственных и частных интересов в рамках ГЧП поможет, по мнению авторов, решить конфликтную ситуацию со строительством международного авиационного хаба в Калининградской области.

Еще одна из острых проблем Калининградской области - сфера туризма. Отрасль, приносящая ближайшим соседям (Польша, Литва) ощутимые доходы бюджета, в Калининградском регионе имеет удельные показатели на порядок ниже. Недостаточно развитая или отсутствующая в некоторых регионах инженерная инфраструктура, что является барьером для привлечения частных инвестиций, невысокий уровень развития туристской инфраструктуры сдерживают развитие этой отрасли, и одним из методов решения проблемы финансирования здесь также может быть создание условий для привлечения инвестиций на основе ГЧП.

Строительство Приморской кольцевой автомагистрали, глубоководного морского порта в Приморской бухте или у мыса Бальга, Балтийской атомной электростанции, планируемых крупных нефтеперерабатывающего и металлургического комбинатов и другие приоритетные региональные проекты также можно рассматривать как череду малых сетевых событий, выполняемых огромным числом частных компаний. Поэтому, несмотря на преобладающую долю бюджетного финансирования и инвестиций государственных корпораций и иностранных операторов, эти проекты также можно организовать на принципах ГЧП.

Очевидным является факт того, что диверсификация экономики России потребует притока капитала и знаний, а также поиска новых механизмов грамотной аллокации финансовых ресурсов. При этом основные проблемные факторы бизнес-климата определены. Это *низкий уровень квалификации рабочей силы, проблема доступа к финансированию, высокий уровень коррупции и недобросовестная конкуренция со стороны неформального сектора экономики*<sup>13</sup>.

Новая модель экономического роста, улучшение общего инновационного климата в стране, развитие массовых современных производств, формирование и финансирование крупных научно-технологических проектов должны сопро-

вождаться применением механизмов ГЧП, а участие государства в капитале компаний следует облекать в форму привилегированных акций<sup>14</sup>.

По мнению многих специалистов в области ГЧП (В.А. Кабашкин, В.Г. Варнавский, А.В. Клименко, В.А. Королев, А.В. Баженов и др.), в настоящее время в РФ нет опыта реализации ГЧП на всех уровнях, региональный частный сектор в большинстве случаев не знаком с ГЧП, а среди региональных банков не выработано достаточное понимание того, как необходимо оценивать проекты и условия для применения механизма ГЧП.

В РФ мало примеров ГЧП - проектов, успешно достигших финансового закрытия. Показательны такие из них, как строительство автодорог Москва - Санкт-Петербург (15-58 км), Москва - Минск (М1), реконструкция аэропорта Пулково. Общий объем инвестиций около 150 млрд. руб. Проекты отличали обеспечивающие минимальную доходность госгарантии и гранты инвесторам и финансирующим банкам, высокие риски, переложенные на частный сектор, и высокие фискальные риски<sup>15</sup>.

**Каким образом возможно добиться успехов в финансировании проектов ГЧП?** Ответу на этот вопрос способствует экспресс-анализ проблем с привлечением капитала в ГЧП-проекты, инструментов и основных моделей организации финансирования ГЧП.

Министерство регионального развития РФ, центры ГЧП при поддержке РСПП провели значительный объем исследований не только в Калининградской области, но и в ряде других российских регионов (Уральском, Сибирском, Центральном федеральных округах). В исследованиях с октября 2010 г. по июнь 2011 г. изучались вопросы реализации инфраструктурных проектов, развития механизмов, институтов и законодательной базы ГЧП, а также проектной практики. Выявлены и названы следующие основные используемые источники финансирования проектов: средства федерального и регионального бюджетов, в том числе средства федеральных и региональных целевых программ; ресурсы инвестиционных фондов (не везде созданы) и банковских структур (кредиты). Специалисты экономических министерств региональных правительств в исследованиях расширяют этот перечень специализированными региональными государственными фондами, субсидиями, частными средствами компаний, средствами международных финансовых организаций, таких как ЕБРР<sup>16</sup>. Аналогичная ситуация с источниками финансирования наблюдается не только в Калининградской области и в целом по СЗФО, но и

в других округах. Это свидетельствует о недостаточном понимании всего спектра возможностей структурирования финансирования, причинно-следственных связей и места ГЧП для развития бизнес-климата в регионах. В большинстве случаев в настоящее время ГЧП в регионах рассматривается именно как возможность привлечения частных инвестиций или средств из государственных источников, а не как способ реализации инфраструктурных проектов со смешанным финансированием.

Калининградская область - субъект РФ, на территории которого действует режим Особой экономической зоны (ОЭЗ) и анализу специфики экономической деятельности которого уделяется повышенное внимание со стороны федеральных органов власти. По этим причинам она вполне может быть использована для апробации комплекса мероприятий.

На наш взгляд, вполне обоснованными будут следующие рекомендации по улучшению инвестиционного климата в отдельном регионе:

1. Проекты на условиях ГЧП должны быть приоритетными стратегическими проектами, которые являются частью отраслевой стратегии и экономической политики региона. Так, в Калининградской области наряду с налоговыми льготами для предприятий-резидентов ОЭЗ можно внести в региональный закон о ГЧП налоговые послабления для участников ГЧП, отразить ГЧП как основной механизм реализации инфраструктурных и других социально значимых проектов.

2. Считаем наиболее приемлемым в качестве основной модели ранних стадий проектов использовать *проектное финансирование*, при котором кредиты без права регресса или с ограниченным правом регресса предоставляются напрямую создаваемой специальной проектной компании. Инвесторы полагаются на денежные потоки проекта для погашения долга, при этом обеспечение долга ограничено текущими активами проекта и будущими доходами<sup>17</sup>.

3. На начальном этапе проекта (фаза строительства) в качестве инструментов финансового закрытия целесообразно применять синдикацию займов. Банки входят в процесс подготовки проекта еще до этапа подачи конкурсных предложений, чтобы составить предварительный перечень условий финансирования<sup>18</sup>. Помимо размера кредита и его ставки, а также основных ковенантов (условий признания дефолта по кредиту, участия в акционерном капитале проектной компании, процедуры выхода из капитала/входа в капитал новых акционеров и т.д.), предлагаем внести в "рабочий" перечень оценку *импондерабильности заемщика*. *Импондерабильность* - неосязаемый объект,

т.е. актив фирмы, не поддающийся количественной оценке, но имеющий значимость для принятия решения в отношении данной фирмы. Это стремление к росту, к престижу, к доминированию на рынке, принятие приоритетов социальной направленности, инициатива и др. Имponderабильные факторы могут давать фирме дополнительные конкурентные преимущества<sup>19</sup>. Мы в свою очередь предлагаем ввести данное понятие в контексте элиминирования влияния негативных репутационных рисков на ход реализации проекта ГЧП. Кроме того, рассчитываем, что это поможет ускорить в дальнейшем глубокий анализ жизнеспособности проекта кредиторами (соответствующую юридическую, финансовую и техническую экспертизу) - "банковскую экспертизу".

4. На этапе эксплуатации в качестве инструмента рефинансирования следует осуществить выпуск облигаций, так как покупатели облигаций заинтересованы в длительных сроках вложений с минимальными рисками. Такое рефинансирование может значительно повысить доходность акций за счет снижения процентных выплат по кредитам и изменения соотношения заемных и собственных средств<sup>20</sup>.

5. ГЧП-проекты требуют долгосрочного кредитования по фиксированной процентной ставке. Подобную заемную структуру можно гармонично сочетать со структурой активов пенсионных фондов и других институциональных инвесторов, создавая устойчивую программу ГЧП в регионе, которая бы носила револьверный характер. При этом государственный участник смог бы оказать поддержку проекту и одновременно решить одну проблему реализации проектов, а именно: отсутствие средств в Инвестиционном фонде РФ на финансирование новых инвестиционных проектов регионального значения - путем создания регионального инвестиционного фонда. С 1 января 2012 г. в силу вступят правила распределения средств Инвестиционным фондом РФ, что позволит привлекать их для реализации региональных ГЧП-проектов. Пока же проектов в Калининградской области с использованием средств Инвестфонда РФ нет.

6. Как считают специалисты, ключевым этапом эволюции ГЧП будет вынужденное усиление роли краткосрочных кредитов, а также появление в структуре источников средств значительной части *мезонинного финансирования (квасисобственного капитала)*, которое занимает промежуточное место между собственным капиталом и старшими долговыми обязательствами и позволяет покрыть нехватку обычных кредитов<sup>21</sup>. Мы же предлагаем использовать мезонинное

финансирование в комбинации со свопом акций и выпуском обращающихся депозитов как перспективного источника “длинных” денег для банка (владелец депозита продает его (депозит) коммерческому банку или другому лицу). Предлагаем использовать квазисобственный капитал как альтернативу собственному и заемному капиталу именно в проектном финансировании, как инструмент секьюритизации потока доходов по ГЧП-проектам.

7. Необходимо в рамках нового закона о национальной платежной системе формировать специализацию банков, финансирующих ГЧП. Формировать адекватную платежную дисциплину, разрабатывая собственную региональную локальную платежную систему, способную интегрироваться в национальную, предоставляя возможность банкам заниматься профильной деятельностью - кредитованием, разрабатывая и внедряя финансовые деривативы, развивая, таким образом, финансовый рынок региона и экономику в целом.

8. Реализация ГЧП-проектов сопряжена с высокими рисками, требующими процедур разделения и хеджирования за счет государственных гарантий. Предлагаем укрепить сотрудничество и взаимодействие страховых компаний с органами власти в рамках ГЧП-проектов с тем, чтобы развивать новые инструменты страхования от различных проектных рисков.

9. Проблему недостаточного количества квалифицированных кадров, обладающих компетенциями по проектному финансированию на основе ГЧП, в регионах возможно решить путем активизации деятельности малых инновационных предприятий при вузах, которые могли бы выступить стартовыми площадками для исследования и внедрения новых инструментов и механизмов (не обязательно финансовых) в целях обеспечения потребностей как частного, так и государственного сектора в “интеллектуальном капитале” для осуществления ГЧП-проектов. Развернется воспроизводящая инновационная цепочка “фундаментальные исследования - прикладные НИОКР - коммерческие технологии”.

<sup>1</sup> Делмон Дж. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре: практ. руководство для органов государственной власти: пер. с англ. М., 2010. С. 148.

<sup>2</sup> Практическое руководство по вопросам эффективного управления в сфере государственно-частного партнерства: пер. с англ. / ООН. Женева, 2008. С. 113.

<sup>3</sup> Инвестиционная привлекательность России - расширение возможностей. URL: <http://www.ey.com/>

Publication/vwLUAssets/TBF-126-Russia-attractiveness-survey-2011-RU/\$FILE/TBF-126-Russia-attractiveness-survey-2011-RU.

<sup>4</sup> Рауш С. Трое в лодке // Российская бизнес-газета. 2011. □ 797 (15). URL: <http://www.rg.ru/2011/04/26/fond.html>.

<sup>5</sup> Общественный совет при Минрегионе России провел совещание по вопросам привлечения инвестиций в регионы. URL: [http://www.minregion.ru/press\\_office/news/1430.html](http://www.minregion.ru/press_office/news/1430.html).

<sup>6</sup> Чичкин А. Пути для капиталов // Российская бизнес-газета - Государственно-частное партнерство. 2011. □ 805 (23). URL: <http://www.rg.ru/2011/07/12/kapital.html>.

<sup>7</sup> Калининградская область заняла 64 место в рейтинге кредитоспособности российских регионов. URL: [rugrad.eu](http://rugrad.eu).

<sup>8</sup> URL: <http://www.raexpert.ru>.

<sup>9</sup> Привлечение прямых иностранных инвестиций в регионы России. URL: <http://www.kpmg.ru/russian/supl/news/Increasing%20FDIin%20the%20Russian%20regions%20rus.pdf>.

<sup>10</sup> Евланов А. Партнеры в норме // Российская бизнес-газета - Государственно-частное партнерство. 2011. □ 799 (17). URL: <http://www.rg.ru/2011/05/24/partnerstvo.html>.

<sup>11</sup> Пуцаев Ю. Капиталы прилетят // Российская бизнес-газета - Государственно-частное партнерство. 2011. □ 793 (11). URL: <http://www.rg.ru/2011/03/29/avia.html>.

<sup>12</sup> Шевнина А. Нелетная погода // Рос. газ. Экономика Северо-Запада. 2011. □ 5505. URL: <http://www.rg.ru/2011/06/17/reg-szpad/centr.html>.

<sup>13</sup> Измерение условий ведения бизнеса в российских регионах. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/BEEPS-BOOK-2011-RU/\\$FILE/BEEPS-BOOK-2011-RU](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/BEEPS-BOOK-2011-RU/$FILE/BEEPS-BOOK-2011-RU).

<sup>14</sup> Бюджетное послание: расширение применения механизмов ГЧП - одно из условий экономического роста. URL: [http://pppi.ru/Pages/index\\_news\\_one.php?id\\_news=26](http://pppi.ru/Pages/index_news_one.php?id_news=26).

<sup>15</sup> Шабашевич М. Эффективность реализации инфраструктурных проектов ГЧП в России // КПМГ. 2011. 26 янв.

<sup>16</sup> Реализация инфраструктурных проектов и развитие механизмов государственно-частного партнерства в Уральском федеральном округе: аналитический отчет. URL: <http://www.pppi.ru/documents/Inf%20PPP%20UFO.pdf>.

<sup>17</sup> Делмон Дж. Указ. соч. С. 51.

<sup>18</sup> Шабашевич М., Лузан С. Условия финансирования проектов ГЧП: кризисные реалии // Рынок ценных бумаг. 2009. □ 16 (391). URL: <http://www.rcb.ru/rcb/2009-16/26294/>.

<sup>19</sup> Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Корпоративные финансы и учет: понятия, алгоритмы, показатели: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2011. С. 226.

<sup>20</sup> Делмон Дж. Указ. соч. С. 55.

<sup>21</sup> Шабашевич М., Лузан С. Указ. соч.

Поступила в редакцию 30.12.2012 г.