

### Секция «3. Современные реалии мировой экономики»

#### **Проблема определения баланса интересов государственной и частной сторон при реализации инфраструктурных проектов на условиях ГЧП** *Голышев Григорий Александрович*

*Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов  
Российской Федерации, Москва, Россия  
E-mail: g-golyshev@ya.ru*

Заинтересованность частного партнёра в реализации инфраструктурного проекта на условиях ГЧП обуславливается ожиданием получения требуемой нормы доходности на вложенный капитал (ROI). Как правило, изначально предполагается, что срок исполнения контракта – заранее установленная величина, определяемая инвестиционными и операционными затратами и прогнозной величиной положительного денежного потока по проекту. В подобной ситуации ключевое значение приобретает наличие объективных оценок перспективного спроса, что способно повысить устойчивость проекта в долгосрочной перспективе. Заметим, что любое существенное отклонение в уровне спроса способно нарушить баланс интересов как государственной, так и частной сторон, и в конечном итоге привести к негативным последствиям. Так, при недостаточном уровне спроса проектная компания сталкивается с финансовыми трудностями, и наоборот, существенное повышение кривой спроса приводит к избыточной прибыли частной компании, что делает проект политически неприемлемым.

В этой связи контракт на реализацию проекта ГЧП может предусматривать гарантию минимального дохода со стороны государственного заказчика в целях снижения операционного (финансового) риска частного партнёра, повышая тем самым привлекательность сделки для корпоративного сектора, а также для сокращения суммарной стоимости проекта, что обусловлено возможностью привлечения заёмного капитала по более низким ставкам.

Одновременно с этим использование данного подхода предполагает участие государственной стороны в сверхдоходах специализированной проектной компании (СПК) на этапе эксплуатации объекта инфраструктуры. Существуют различные варианты механизма распределения избыточного операционного денежного потока. Так, одни из них предполагают формирование премии СПК в процентном соотношении от величины сверхдоходов, вторые – в полном объёме до «зеркальной линии» и далее в процентном соотношении от величины сверхдоходов, превышающих её границу, третьи – в пределах оговоренного параметра объёма доходов (total revenue cap, TRC) либо IRR.

Среди основных моделей управления риском операционного дохода в долгосрочных соглашениях на условиях ГЧП – классической, гибкого контракта, контракта жизненного цикла, взаимных выгод и обязательств – преимущественно только две последние являются привлекательными для инвесторов. Это объясняется, во-первых, наличием у частного партнёра (специализированной проектной компанией, далее – СПК) гарантии получения объёма операционных доходов в размере, достаточном для погашения суммы долга и процентов, что существенно снижает финансовые риски проекта и его суммарные расходы. Во-вторых, обе указанные схемы позволяют СПК оставлять часть сверхдоходов, генерируемых объектом инфраструктуры.

Как известно, контракт жизненного цикла (КЖЦ) – это соглашение о ГЧП, заключённое на конкурсной основе между уполномоченным органом государственной власти и частным партнёром, по которому последняя сторона осуществляет весь комплекс работ – финансирование, проектирование, строительство и содержание объекта инфраструктуры согласно заданным функциональным требованиям. Компенсация вложенных СПК средств осуществляется государственным заказчиком в форме инвестиционных и эксплуатационных платежей с учётом оговоренной нормы доходности. Фактический их размер корректируется на сумму премии по результатам отчётного периода или штрафов в случае невыполнения установленных соглашением требований. В частности, премия может выплачиваться за улучшение качественных характеристик объекта либо в периоды, когда реальный объём пользователей (доходов) превышает прогнозные параметры, в установленной пропорции.

Модель взаимных выгод и обязательств также предоставляет частному партнёру гарантию минимального дохода (MRG) на покрытие суммы долга и процентов, что соответствует инвестиционному платежу в модели КЖЦ, но вместе с тем обязывает перечислять государственному заказчику часть сверхдоходов от операционной деятельности (RSM). Ключевое отличие данной модели от КЖЦ состоит в том, что риск колебания спроса передан частному партнёру; таким образом, доход СПК на стадии эксплуатации определяется величиной денежных потоков от пользователей инфраструктуры. Данная особенность позволяет применять более разнообразные схемы распределения сверхдоходов между сторонами соглашения.

По мнению автора, гарантия минимального дохода и пропорция распределения сверхдоходов должны быть взаимоувязаны. Решение этой задачи потребует определение расчётных параметров MRG и RSM таким образом, чтобы их приведённые финансовые потоки были бы сбалансированы на протяжении операционного цикла инфраструктурного объекта.

### Литература

1. Cheah, C., Garvin, M. Application of Real Options in PPP Infrastructure Projects: Opportunities and Challenges. 2009
2. Vassallo, J. Traffic Risk Mitigation in Highway Concession Projects: the Experience of Chile. Journal of Transport Economics and Policy, Vol. 40 (3), 2006. pp. 359-381.
3. Minimum Revenue Guarantee Summary. Macquarie Korea Infrastructure Fund (MKIF), 2013