

Секция «Инновационная экономика и эконометрика»

Влияние платёжного механизма концессионных соглашений на финансовый результат реализации инфраструктурных проектов

Голышев Григорий Александрович

Научно-исследовательский финансовый институт, , Москва, Россия

E-mail: g-golyshev@ya.ru

В мировой практике концессионные соглашения являются одними из эффективных способов вовлечения частного сектора в различные сферы инфраструктуры и представляют собой одну из моделей долгосрочного государственно-частного партнёрства (ГЧП), используемую в целях создания (реконструкции) объектов с привлечением частного капитала. Данные соглашения характеризуются достаточно длинным периодом исполнения и используются как для притока дополнительных внебюджетных инвестиций, так и для внедрения передовых технологий частного сектора [3].

Одной из проблем реализации концессионных соглашений является механизм компенсации инвестированных в проект средств. Как правило, данная процедура начинает действовать с момента ввода инфраструктурного объекта в эксплуатацию и может включать в себя два источника – денежный поток от операционной деятельности (в форме прямых или скрытых платежей) и/или периодические платежи со стороны публичного партнёра.

Использование исключительно первого источника для возмещения затрат и получения прибыли частным партнёром присуще классической модели концессионного соглашения и в целом для теории проектного финансирования. Наоборот, применение второго источника либо в сочетании с первым свойственно эволюционным моделям концессионного соглашения.

Данные особенности определили разработку и использование различных вариантов платёжного механизма концессионного соглашения, таких как классическая модель, модель гибкого контракта, модель взаимных выгод и обязательств, модель скрытых платежей и др. [1].

Платёжный механизм оказывает существенное влияние на финансовые параметры концессионных соглашений, как базовые (ставка дисконтирования, WACC), так и конечные (финансовый результат проекта и его вероятностное распределение).

В первом случае оценка потенциального влияния применения конкретной модели платёжного механизма может быть получена на основе математических вычислений в рамках финансовой модели проекта. Данные расчёты основываются на изменении структуры капитала за счёт различных требований к достаточности собственных активов проектной компании.

Наибольшую сложность представляет анализ потенциального влияния моделей платёжного механизма на финансовый результат реализации инфраструктурного проекта. Формирование прибыли от участия в соглашении (NPV) обуславливается многими факторами – характером и источником платежей частному партнёру, наличием гарантии минимального дохода на стадии эксплуатации объекта, схемой распределения сверхдоходов (в случае их возникновения) между сторонами соглашения [2].

По результатам проведённого в данном направлении исследования были сделаны следующие выводы. Во-первых, при реализации масштабных и экономически значимых инфраструктурных проектов предоставление гарантии минимального дохода проектной компании может быть сопоставимо по объёмам поддержки с выделением бюджетных субсидий для финансирования капитальных затрат на этапе строительства объекта; при этом происходит качественное улучшение качества менеджмента и контроля со стороны государственного заказчика.

Во-вторых, необходимость распределения операционных сверхдоходов между частным и государственным партнёрами теряет свою значимость в проектах с относительно высокой долей операционных затрат в структуре расходов по текущей деятельности.

В-третьих, применение концессионных соглашений, предусматривающих гарантию минимального дохода и механизм распределения сверхдоходов, может заключать в себе дестимулирующий эффект в связи с гарантированным обеспечением проектной компании нормой доходности (IRR). В подобных условиях премирование частного партнёра за превышение прогнозных показателей операционной деятельности имеет тактический характер и не в полной мере стимулирует проектную компанию к сохранению сложившихся положительных тенденций, поскольку в критических случаях объём текущей выручки не может опуститься ниже уровня, установленного гарантией минимального дохода.

С учётом полученных выводов предложена модель платёжного механизма, основанная на динамичном уровне гарантии минимального дохода, динамика которого находится в зависимости от объёма сверхдоходов, полученных проектной компанией по мере реализации концессионного контракта. Предполагается, что данная мера позволит повысить заинтересованность частного партнёра в поддержании высоких показателей операционной деятельности, с одной стороны, за счёт сокращения уровня финансовой поддержки со стороны государственного партнёра по мере увеличения прибыльности проекта, а с другой стороны, ввиду отсутствия процедуры изъятия у проектной компании части операционных сверхдоходов.

Литература

1. Голышев, Г.А. Развитие инфраструктуры с использованием концессионных и долгосрочных инвестиционных контрактов. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2014. № 1. С. 45 – 54.
2. Ashuri, B. et al. Financial Valuation of Risk and Revenue Sharing Options in Build-Operate-Transfer (BOT) Highway Projects. Engineering Project Organizations Conference, 2010.
3. Reinhardt, W. The role of private investment in meeting U.S. transportation infrastructure needs / R. William // Public Works Financing. - 2011. - № 260.