УДК 336 DOI: 10.22394/2079-1690-2017-1-2-103-108

НОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ОТРАСЛЕВЫХ КОМПАНИЙ: РИСКИ И ОГРАНИЧЕНИЯ

Холина Марина Григорьевна генеральный директор ООО «Аудиторско-оценочная компания "Аудит-Эксперт"» (344029, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Селиванова 60). E-mail: marina_holina@mail.ru

Аннотация

Новая волна трансформационных процессов в российской экономике, связанная с поиском инструментов для восстановительного роста крупных отраслевых компаний, оказывает существенное влияние на деятельность хозяйственных субъектов и выбор методов финансирования инфраструктурных проектов. Разработка комплекса мероприятий, связанных с функционированием крупных транспортных компаний на российском рынке, должна быть интегрирована в стратегию развития страны, а также учитывать влияние государственных программ на развитие инфраструктурных проектов. В условиях модернизации бизнес-структуры ОАО «Российские железные дороги» и перехода к новой инвестиционно-финансовой стратегии развития основными задачами для холдинга становятся: снижение издержек, повышение эффективности деятельности, обеспечение инновационного конкурентоспособности железнодорожной отрасли конкурентоспособности железнодорожной отрасли.

Ключевые слова: *бизнес-структура, инвестиционно-финансовая стратегия развития, инструменты, инфраструктурные облигации, инфраструктурные проекты, конкурентоспособность, ограничения, риски.*

Введение. Аналитические исследования и прогнозы подтверждают возможность выхода российской экономики на стратегию роста (прогнозируется рост ВВП в 2%) по итогам 2017 г., что определяет необходимость подготовки бюджета социально-экономического развития и формирования баланса между доходами и расходами бюджета, позволяющего крупным отраслевым компаниям с государственным участием развивать инвестиционные проекты. В настоящее время для обеспечения конкурентоспособности железнодорожной отрасли необходимо повышение эффективности финансово-инвестиционной стратегии корпорации ОАО «Российские железные дороги» (ОАО «РЖД») как ключевого фактора обеспечения инновационного развития холдинга с учетом актуализации внешнеэкономических факторов роста.

По оценке Минэкономразвития, рост ВВП ускорился до 3,1% год к году в мае 2017 г. с 1,7% год к году в предыдущем месяце (оценка за апрель также была пересмотрена вверх после уточнения Росстатом официальных статистических данных. Значительный положительный вклад в рост ВВП в мае внесли все основные отрасли экономики: обрабатывающая и добывающая промышленность, оптовая и розничная торговля, строительство, транспорт. За январь – май 2017 г. рост ВВП оценивается в 1,3% [1].

Минэкономразвития России не будет пересматривать прогноз по росту ВВП в 2% при уточнении прогноза в августе 2017 г., для достижения этого показателя есть все основания, так как динамика ВВП выйдет на траекторию роста выше 2% уже осенью текущего года. Алгоритм разработки и реализация программы инвестиционного развития транспортной корпорации должен корреспондироваться со стратегией восстановительного роста российской экономики, а также учитывать влияние государственных программ на развитие значимых инфраструктурных проектов.

Расширение инвестиционной программы развития холдинга. Бюджетный комитет ОАО «Российские железные дороги» утвердил предложения по коррекции финансового плана и инвестиционной программы компании на 2017 г., что вызвано изменением предусмотренного финансовым планом увеличения погрузки на 0,6%, Государственная корпорация (ОАО «РЖД») проявила тенденции к росту, прогнозируя рост в 2,6% до 1,25 млрд т., что выше первоначального плана, утвержденного советом директоров холдинга в декабре 2016 г., а также соответствует докризисным показателям в 2012 г. (рис. 1).

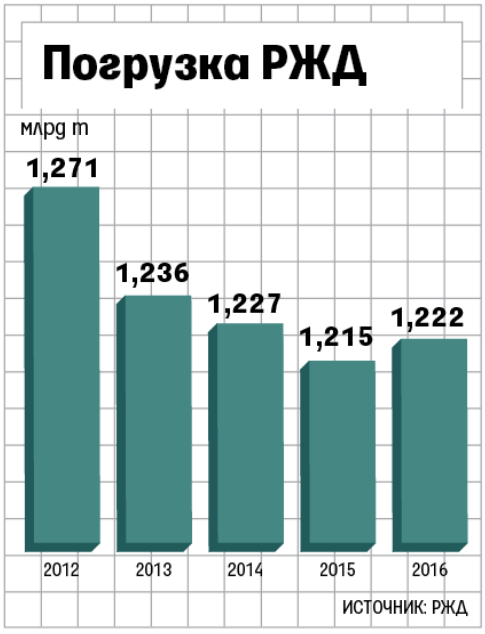


Рис. 1. Динамика погрузки в холдинге ОАО «Российские железные дороги» (2012-2916 гг.) [1]

Факторами роста холдинга ОАО «РЖД» выступили: сокращение издержек и увеличение объемов перевозки угля и удобрений вследствие повышения цен на эту продукцию на мировых рынках В целом же погрузка ОАО «РЖД» РЖД за 5 месяцев 2017 г. выросла на 3,8% до 516,9 млн т., и Положительная динамика сохраняется с 2016 г. [2].

Основное направление роста объема железнодорожных перевозок – это Дальний Восток, при этом, ежегодно количество перевозимых грузов в этом направлении увеличивается на 8% без учета ценового фактора [2].

Причиной роста динамики перевозимых грузов выступает, во-первых, перемещение грузов с автомобильного транспорта на железную дорогу в сегменте нетемпературных перевозок, во-вторых, увеличение доли инновационных вагонов, в-третьих, более эффективное управление парком, в том числе, за счет сокращения оборота вагонов.

Рост объемов перевозок и рост доходов от других видов деятельности увеличивают прибыль корпорации, что позволит часть поступающих доходов направить на развитие инфраструктуры, на капитальный ремонт локомотивов и для завершения проекта обхода Украины – участка Журавка – Миллерово, который планируется сдать на год раньше срока.

Холдинг стремится увеличить также инвестиционную программу, если в начале 2017 г. планировалось, что она составит 470 млрд руб., то сегодня ее размер планируется увеличить до 510 млрд руб., в том числе, по мнению руководства компании за счет привлечения внешних источников. Правительство Российской Федерации планирует финансирование крупных инфраструктурных проектов из Фонда национального благосостояния (ФНБ), прежде всего, речь идет о трех инфраструктурных проектах с участием холдинга: расширение железнодорожного сообщения с Крымом, развитие железнодорожной инфраструктуры Восточной части БАМа и инфраструктуры на подходах к портам Северо-Запада России.

Изменение модели финансирования инфраструктурных проектов. В настоящее время перед крупными государственными корпорациями появились задачи, связанные с адаптацией к новым условиям функционирования инвестиционного рынка и поиском инструментов финансирования инфраструктурных проектов. Вследствие дефицита финансовых ресурсов из списка инфраструктурных проектов может быть исключено строительство железной дороги Элегест-Кызыл-Курагино. Этот проект предполагал первое в Российской Федерации строительство железной дороги силами частной компании, им должна была заниматься «Тувинская энергетическая промышленная корпорация».

Снижение котировок нефти на мировом рынке повлечет за собой сокращение инвестиционных возможностей российского бюджета. При снижении цены на нефть российский бюджет может потерять доходы, что приведет, в свою очередь, к расходованию части Фонда национального благосостояния. Дефицит бюджета сложно будет выровнять в 2018 г. при отсутствии резервных

фондов за счет привлечения средств на мировом рынке капитала. В этом случае пришлось бы привлекать больше денег, чем все действующие международные обязательства правительства.

Сложившаяся в мае 2017 г. цена нефти (Brent подешевел на 15,2%), судя по оценке профессора В.Л. Иноземцева, находится вблизи новой равновесной цены; снижение цены на 15-16% обойдется российскому бюджету в 430-460 млрд рублей [3].

В настоящее время принято решение, что средства Фонда национального благосостояния (ФНБ), планируемые на реализацию выделенных инфраструктурных проектов из-за усложнения финансовых внешних рисков и ограничений для развития отечественной экономики будут замещены на привлеченные заемные ресурсы из других источников.

По мнению экспертов, «главная угроза конкуренции исходит от самого государства, нужно президентским указом снижать государственное участие в экономике», – поясняют в Федеральной антимонопольной службе [4].

Министерство финансов Российской Федерации предложило внести поправки в правила размещения средств Фонда национального благосостояния в ценные бумаги российских эмитентов. Министерство подготовило соответствующий документ и согласовало его с Минэкономразвития. Согласно поправкам, перед покупкой на средства Фонда национального благосостояния ценных бумаг, выпущенных для реализации инфраструктурных проектов, Министерство финансов будет подписывать с эмитентом соглашение о досрочном выкупе им облигаций при нарушении предельных сроков использования средств фонда. Премьер-министр Д. Медведев утвердил перечень крупных проектов с государственным участием, финансируемых из федеральных целевых программ и Фонда национального благосостояния [5].

Фонд национального благосостояния занимается финансированием государственных проектов. В числе проектов – сооружение энергомоста в Крым, модернизация инфраструктуры БАМа и Транссиба, а также строительство ЦКАД (Центральной кольцевой автомобильной дороги) в Подмосковье. Кроме того, в перечень включены проекты по развитию ряда российских аэропортов, в том числе реконструкция ряда объектов в Домодедово и строительство третьей взлетно-посадочной полосы в Шереметьево.

Министерство финансов при разработке программ планировало обеспечивать доходность инфраструктурных облигаций на уровне инфляции плюс 1-1,5%, чтобы такой формат был доступен для размещения пенсионных накоплений. Средства пенсионных накоплений планируется размещать в инфраструктурные облигации, которые было нацелено выпускать только ОАО «РЖД». При этом государство планировало выделить из пенсионных накоплений до 300 млрд руб. на покупку таких облигаций ОАО «РЖД»[4].

Президент Российской Федерации В.В. Путин лично принимает решения о расходах из Фонда национального благосостояния ФНБ и международных резервах России. Значительная часть проектов получила поддержку именно потому, что эти направления связаны с инвестициями в «будущее», при этом, каждый из проектов был тщательно проанализирован с точки зрения значимости и пользы для экономики и социальной сферы.

В ходе анализа перспективных инфраструктурных проектов были приняты во внимание и финансовые ограничения. По данным Минфина, на 1 марта 2016 г. в ФНБ было накоплено около 5,36 трлн рублей. При этом в начале 2015 г. в фонде находилось 4,39 трлн рублей [6].

Ограничения и риски института проектного финансирования. Крупным российским корпорациям в условиях реализации инвестиционных рисков и ограничений необходимы ресурсы для инвестиционного развития. Для решения этих задач на базе Веешэкономбанка (ВЭБа) был создан институт проектного финансирования, согласно поручению председателя Правительства Российской Федерации Д. Медведев в феврале 2017 г., в свою очередь Минэкономразвития подготовило и внесло в правительство предложения по организации проектного финансирования как инновационного механизма инвестиционно-финансового развития.

Выделим ограничения развития механизма проектного финансирования в России. Во-первых, формирование этого института ограничивает низкая степень экономического доверия между контрагентами инвестиционно-финансового рынка. По мнению экспертов коммерческих банков, на отечественном рынке мало интересных проектов, а, по мнению компаний, российские кредитные организации не стремятся финансировать инвестиционное развитие хозяйствующих субъектов из-за высоких рисков.

Повысить уровень доверия между контрагентами Минэкономразвития стремится с помощью института проектного финансирования, созданного на основе ВЭБа: банк будет искать интересные инвесторам проекты, входить в их капитал, чтобы помочь привлечь длинные

и дешевые деньги. Важно отметить, что ВЭБ будет финансировать проекты, кредит по которым превысит 500 млн руб., только при наличии соинвестора

Прежде всего, этот банк будет поддерживать проекты «Национальной технологической инициативы». Финансирование на эти проекты должно предоставляться надолго (до 15 лет) и по фиксированной ставке. Эта ставка не должна превышать сумму трех элементов: целевая инфляция в 4%, рыночная оценка доходности (на базе инфляционных облигаций) и премия за кредитный риск (не выше 350 базовых пунктов). В настоящее время, по мнению аналитиков, ставка не превысила бы 10,75% [7].

Для того, чтоб снизить риски развития этого института и сделать проектное финансирование более привлекательным, ВЭБ должен будет защитить синдикат инвесторов: компенсировать разницу между целевым индикатором и краткосрочными плавающими ставками денежного рынка, например, через процентный своп. Если уровень инфляции и ставки начнут расти, ВЭБ возьмет потери инвесторов на себя, а затем получит компенсацию из бюджета. Такой механизм обеспечит привлечение доступных по цене инвестиционных ресурсов: в настоящее время ставка привлечения кредитов на такой срок составляет 12-15%, при проектном рефинансировании она может составить 11,25-11,5%. На 15 лет деньги выдают редко, а на 10-12 лет кредиты можно будет привлечь по ставке 11-12%.

Согласно утвержденной инвестиционно-финансовой стратегии, планируется, что ВЭБ направит на финансирование проектов 770 млрд руб. до 2021 г., по 110-120 млрд руб. в 2017-2018 гг. Вместе с деньгами соинвесторов это будут сотни миллиардов рублей проекты должны быть в приоритетных для ВЭБа отраслях: инфраструктура, высокий передел, инновации, экспорт. Институциональный механизм проектного финансирования предполагает, что доля собственных средств потенциальных инвесторов должна быть не менее 20%, только при выполнении этих условий остальную сумму составит долговое финансирование [7].

Если от реализации проекта можно выявить положительный внешний эффект, то государство может принять решение о поддержке этого проекта пакетом государственных госгарантий или субсидированием кредитной ставки. Для сохранения стабильности института проектного финансирования необходимо комплексно выявлять и учитывать риски проекта. Четкая идентификация и регулирование инвестиционных, а также кредитных рисков позволит избежать убытков, которые ВЭБ получил, кредитуя социально-значимые, но убыточные проекты [8].

Новые инструменты финансирования инвестиционных проектов. Для привлечения финансирования в инвестиционные проекты по высокоскоростным магистралям Москва – Казань (первый этап магистрали – Москва – Владимир) ОАО «РЖД» подписала с НПФ «Благосостояние» и страховой компанией «Согаз» соглашения о сотрудничестве при строительстве высокоскоростной магистрали (ВСМ) Москва – Казань. С НПФ «Благосостояние» корпорация договорилась, что фонд может вложить в проект временно свободные средства, а с «Согазом», кроме финансирования также о страховой защите имущественных интересов участников.

Соглашения с НПФ «Благосостояние» и «Согазом» можно рассматривать как элемент конкурентного соглашения с китайскими претендентами: корпорации ОАО «РЖД» необходимы ресурсы для развития инвестиционных проектов, поэтому корпорация ищет новые предложения и инструменты финансирования. Корпорация РЖД в 2017 г. рассчитывает привлечь до 130 млрд руб. у российских и иностранных фондов, в том числе, используя новые инструменты финансирования. которыми являются инфраструктурные облигации. Для инвестиций НПФ «Благосостояние может использовать ликвидный портфель, исключающий стратегические акции и облигации фонда; вложения могут превысить 10 млрд руб. несмотря на то, что проект РЖД может быть неликвидным, инвесторов может привлечь надежность, которую обеспечивают госгарантии.

Стоимость проекта Москва – Казань составляет 1,26 трлн руб. Протяженность – 762 км, эксплуатационная скорость поезда – до 360 км/ч. Начало эксплуатации – 2022-2023 гг. Инвесторов РЖД пока окончательно не выбрала. Китайский консорциум «Шелковый путь» предлагает внести 52 млрд руб. в капитал первой фазы проекта, 1 млрд долларов – второй, предоставить 20-летний кредит на 400 млрд руб. под 4% годовых [9]. .

ОАО «РЖД» стремится увеличить сумму кредита и снизить ставку кредитования. Корпорация «Немецкая инициатива» (Siemens, Deutsche Bank, Deutsche Bahn), с которой ОАО «РЖД» ведет переговоры по объемам финансирования, заинтересована быть участником проекта и предлагает профинансировать инфраструктурное строительство на 2,7 млрд евро и привлечь до 800 млн евро.

Новым инструментом финансирования крупных инвестиционных проектов может выступить инфраструктурная ипотека. Чтобы механизм заработал, государство предоставит гарантии.

Законодательство о государственно-частном партнерстве и концессиях уже предполагает покупку инфраструктуры в кредит. При использовании этого объект инвестирования фактически покупается в кредит, полученный от частных инвесторов, а пользователь объекта полученный инвестиционный кредит постепенно гасит. Инфраструктурную ипотеку как инструмент инвестиционного финансирования предложил В.В. Путин, выступая на Петербургском международном экономическом форуме [10].

Для проектного финансирования и концессий государство может увеличить госгарантии более чем на 100 млрд руб. ежегодно в 2018-2019 гг., так как необходимо гарантировать платежи частных концедентов.

В настоящее время инфраструктурная ипотека может быть реализована как схема «концессия с платой концедента». Инвесторам нужны гарантии возврата инвестиций, но гораздо дешевле и эффективнее будут не гарантии бюджета, а истории успеха аналогичных проектов.

ОАО «РЖД» разместила еврооблигации в пяти разных валютах: евро; доллар; британский фунт; швейцарский франк; российский рубль. Большинство облигаций было размещено на ирландской фондовой бирже и только одно размещение произошло на швейцарской. Еврооблигации впервые были размещены в марте 2011г. и после этого было произведено еще 10 размещений. Погашение произошло лишь единожды в апреле 2017 г [11].

В долгосрочной перспективе. по мнению специалистов, потери бюджета можно будет нивелировать, так как правительство и Центробанк как магрорегулятор стратегически ориентированы на стабильные 4% инфляции, а риски сильного и продолжительного отклонения при применении этого механизме регулирования снижаются [12].

Таким образом, целью новых инструментов финансирования инвестиционных проектов. в том числе и проектного финансирования выступает конкурентоспосолбность отраслевых корпораций, а также более быстрый рост экономики за счет повышения инвестиционной активности, не прибегая к эмиссии или накоплению скрытых убытков на балансе ВЭБа. .

Заключение. На основе выбора методов управления издержками, затратами и доходом формируются новые инструменты финансирования инвестиционных проектов отраслевых компаний, обеспечивающие возможности развития инфраструктуры для снижения рисков контрактов необходимо разработать методику, согласно которой государство при заключении концессионного соглашения может идентифицировать риски его сопровождения. Для инвестиционно-финансового обеспечения системы сопровождения инфраструктурных проектов необходимо выделять их условия, сопоставимые с государственным заказом.

Литература

1. Минэкономразвития: рост экономики России в мае ускорился до 3,1% [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет-газеты «Ведомости» – 2017 от 21 июня Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/economics/news/ 2017/06/21/695367-minekonomrazvitiya (дата обращения 21.06.2017).
2. *Белоглазова Д.* РЖД выезжает из кризиса [Электронный ресурс] // Д. Белоглазова Официальный сайт интернет-газеты «Ведомости» – 2017 – № 4349 от 26 июня Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/business/ articles/2017/06/26/695915-rzhd-viezzhaet (дата обращения 26.06.2017).
3. *Иноземцев В.Л.* Затишье перед штормом. Можно ли избежать коллапса экономики в 2018 г.? [Электронный ресурс] / В.Л. Иноземцев// Официальный сайт интернет журнала «Republic.ru». – Режим доступа: https://republic.ru/posts/ 71527 (Дата обращения 19.06.2017).
4. Неэффективные госкомпании обяжут продавать профильные активы [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет журнала «Republic.ru». – 2017 от 8 февраля. Режим доступа: https://republic.ru/posts/79421 (Дата обращения 19.06.2017).
5. Медведев Д.А. согласовал перечень финансируемых из ФНБ госпроектов [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет журнала «Republic.ru». – Режим доступа: https://republic.ru/posts/65530 (Дата обращения 19.05.2017).
6. Минфин планирует обеспечивать доходность инфраструктурных облигаций на уровне инфляции [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет-газеты «Ведомости» – 2012 от 12 декабря Официальный сайт интернет-газеты https://www.vedomosti.ru/finance/news/2012/12/09/minfin_planiruet_obespechivat_dohodnost_infrastrukturnyh(дата обращения 21.06.2017).

7. *Папченкова М.* В России появятся дешевые кредиты [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет-газеты «Ведомости» – 2017 – № 4304 от 18 апреля https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/04/18/686081-deshevie-krediti (дата обращения 19.05.2017).
8. Современные инструменты и методы финансового управления на предприятиях железнодорожного транспорта (на примере ОАО «Российские железные дороги»: коллективная монография / О.В. Андреева, А.А. Алуханян, (и др.); под научным руководством О.В. Андреевой; ФГБОУ ВО РГУПС. – Ростов н /Д. 256 с.
9. *Белоглазова Д.* НПФ «Благосостояние» и «Согаз» помогут РЖД построить высокоскоростную магистраль [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет-газеты Ведомости – 2017 – № 4338 от 8 июня – Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/business/articles/2017/06/08/693531-blagososto yanie-sogaz (Дата обращения: 19.06.2017).
10. *Папченкова М.* Ипотечное предложение от Путина [Электронный ресурс] // Официальный сайт интернет-газеты «Ведомости» – 2017 – № 4335 от 5 июня – Режим доступа: https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2017/06/05/692947-infrastrukturnoi-ipoteke (дата обращения: 19.06.2017).
11. Еврооблигации ОАО «РЖД» [Электронный ресурс] // Официальный сайт ОАО «РЖД». – Режим доступа: http://ir.rzd.ru/bonds_euro/public/ru?STRUCTURE_ID=48 (Дата обращения 09.06.2017).
12. *Andreeva O.V., Shevchik E.V.* Organizational and Financial Mechanism of New Russian Industrial Policy: Systemic Approach. Journal of Applied Economic Sciences. 2016. Volume 11, Issue #3.

Kholina Marina Grigorievna, Mahaging Director, Limited liability company "Auditing and evaluating company "Audit-Expert" (60, Selivanova Str., Rostov-on-Don, 344029, Russian Federation).
E-mail: marina_holina@mail.ru

THE NEW INSTRUMENTS OF INVESTMENT FINANCING FOR INDUSTRY PROJECTS: RISKS AND LIMITATIONS

Abstract

The new wave of processes of transformation in the Russian economy (which is connected with the search for new instruments of recovery growth of the large-scale industry companies) has some strong impact on activity of business units and selection of methods of financing of infrastructure project. Development of a plan of actions connected with functioning of the large transport companies in the Russian market has to be integrated in the strategy of development for the country, and also consider some impact of state programs on development of infrastructure projects. In the conditions of modernization of business structure of "Russian Railways" (OJSC) and transition to the new investment and financial development strategy, the new tasks for the holding company are the following: cost cutting, efficiency improvement, providing innovative development and competitiveness of a railway branch.

Keywords: *business structure, investment and finance strategy of development, instruments, infrastructure bonds, infrastructure projects, competitive ability, constrains, risks.*