

Государственные гарантии как инструмент распределения рисков инвестиционного проекта

Антонина Сергеевна Ковалевская (e-mail: ankoval@nifi.ru), к. э. н., ведущий научный сотрудник Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Светлана Игоревна Никулина (e-mail: snikulina@nifi.ru), научный сотрудник Центра международных финансов Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Аннотация

Государственные гарантии, предоставляемые по инвестиционным проектам, — важный управленческий инструмент, способствующий привлечению инвесторов к финансированию общественно значимых проектов. Несмотря на многие преимущества, он сопряжен со значительными рисками для гаранта, поэтому вопросы управления рисками, связанными с гарантийными обязательствами государства, актуальны для многих стран, в том числе и для России, где уже давно назрела необходимость изменения существующего механизма гарантийной поддержки инвестиций. В настоящей статье описан опыт Бразилии и Индии в области предоставления государственных гарантий по инвестиционным проектам. Он особенно значим для России, поскольку обе страны являются ее партнерами по БРИКС и рассматриваются как наиболее привлекательные для размещения зарубежных инвестиций. Его полезно применить в России с точки зрения повышения защищенности государства как гаранта инвестиций и управления рисками инвестиционных проектов при принятии решений о выдаче гарантий. В статье анализируются особенности организации и управления государственными гарантиями в сфере государственно-частного партнерства, исследуются такие элементы системы государственного управления, как формирование гарантийных фондов защиты инвесторов от инвестиционных рисков и проведение оценки эффективности реализации инфраструктурных проектов. На основе проведенного анализа даются рекомендации по совершенствованию инструмента государственных гарантий в России.

Ключевые слова:

государственные гарантии, инфраструктурные инвестиции, риски инфраструктурных проектов, гарантийные фонды, механизм гарантийной поддержки, условные обязательства, устойчивость бюджета

JEL: E62, H54

В России гарантийная поддержка инвестиционных проектов рассматривается в качестве одного из приоритетных направлений государственной долговой политики. Вместе с тем в «Основных направлениях государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг.» (далее — Основные направления) отмечается необходимость корректировки принципов и приоритетов в сфере предоставления гарантий, а также перехода к проведению более консервативной политики в этой области. В документе констатируется, что «к концу планируемого периода государственная гарантийная

поддержка достигнет таких масштабов, что ее последствия — государственный долг по условным обязательствам федерального бюджета — станут одним из важных факторов финансовой стабильности России»¹.

Среди недостатков системы предоставления государственных гарантий выделяются главным образом несовершенство гарантийной поддержки инвестиционных проектов, в частности отсутствие ответственности принципала за неисполнение проектов, реализуемых с участием государства, отсутствие единых подходов к предоставлению гарантий и системы оценки и распределения рисков между государством и участниками инвестиционного проекта, а также отход от принципа предоставления гарантий преимущественно по проектам, реализуемым в стратегически важных отраслях экономики.

Государственные гарантии представляют собой потенциальные или условные обязательства государства, которые могут возникнуть в результате наступления определенного будущего события. Они отличаются трехсторонним составом субъектных отношений, в которых органы власти играют пассивную роль до определенного момента — наступления оговоренных в договоре событий, а также сочетанием рыночных и бюджетных условий исполнения [1, с. 114].

Наиболее распространенным видом государственных гарантий и в России, и в зарубежных странах является ссуда под гарантию государства, предполагающая, что государство выплатит непогашенную часть ссуды в случае невыполнения заемщиком своих обязательств. Контракты на предоставление государственной гарантии по инвестиционным проектам, заключаемые со структурами государственного или частного сектора, могут специально оговаривать определенный уровень дохода или уровень потребительского спроса, обеспечивающего получение этого дохода. Они могут также содержать гарантии, касающиеся обменного курса, ценовых ограничений, поддержки субнациональных органов власти в случае возникновения угрозы невыполнения ими своих обязательств. В международной практике распространены государственные гарантии по неоплаченному капиталу и потенциальным юридическим обязательствам, обязательствам приватизированных структур, гарантиям пенсионных фондов и фондов занятости, государственной помощи на цели ликвидации ущерба окружающей среде. Отдельный вид государственных гарантий существует по инфраструктурным стратегиям и крупным инфраструктурным проектам.

В любом случае независимо от того, обязано ли государство по закону или оно вынуждено в силу сложившихся обстоятельств предоставить государственное финансирование для покрытия непредвиденных расходов, его условные обязательства могут привести к значительному увеличению государственного долга, а традиционная бюджетная корректировка, направленная исключительно на снижение прогнозируемого уровня расходов, может оказаться недостаточной для сохранения финансовой устойчивости.

Актуальность эффективного управления условными обязательствами связана с исторической регулярностью финансовых кризисов, в ходе которых масштабная реализация обязательств такого рода часто наносит национальным бюджетам значительный урон. В экономической истории прослеживается явная связь между банковскими кризисами и кризисами суверенного долга. Например, банковский кризис предшествовал суверенному долговому кризису в Бразилии в 1980-е годы, в Индонезии — в конце 1990-х. Основной механизм такого перенесения кризиса связан с государственными гарантиями и неявными обязательствами по поддержке крупных финансовых организаций [2, с. 71–72].

В связи с этим представляет интерес международный опыт установления правил предоставления государственных гарантий, а также процедур оценки и управления рисками,

¹ Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017–2019 гг., с. 45.

связанными с непредусмотренными в бюджете государственными обязательствами. Для России в условиях активного поиска путей совершенствования механизмов и инструментов инвестиционно ориентированной государственной финансовой политики наиболее актуальными являются вопросы предоставления государственных гарантий по инфраструктурным проектам как инструмента распределения возникающих при их реализации рисков [3].

Опыт гарантийной поддержки инвестиций в Бразилии интересен с точки зрения применения инструментов защиты интересов государства от риска невозврата кредитов субнациональными заемщиками, опыт Индии — с точки зрения создания стимулов для инвесторов и управления рисками инвестиционных проектов при принятии решений о выдаче гарантий. Практика предоставления государственных гарантий и в Бразилии, и в Индии значима для России и потому, что обе страны являются партнерами России по БРИКС и рассматриваются как наиболее привлекательные для размещения зарубежных инвестиций.

ОСОБЕННОСТИ ГАРАНТИРОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В БРАЗИЛИИ

В соответствии с Законом о финансовой ответственности федеральные гарантии подразделяются на две категории. Первая и наиболее распространенная — гарантии по кредитам, предоставляемые федеральным правительством организациям, связанным с государством, субнациональным правительствам, государственным предприятиям и подконтрольным организациям. Ко второму типу относятся гарантии, выдаваемые фондами, включая фонды, находящиеся под управлением федерального правительства, чья деятельность направлена на финансирование или обеспечение ликвидности определенных видов деятельности.

Чтобы получить кредитную гарантию, заявитель должен удовлетворять определенным критериям платежеспособности, один из которых — его возможность предоставить актив в качестве встречной гарантии. Руководство процессом предоставления федеральных гарантий осуществляет Национальное казначейство. Оно также контролирует и исполняет государственные гарантии.

Существуют исторические причины для такого рода структуры управления. В 1980-х и начале 1990-х гг. федеральное правительство столкнулось с проблемой роста негарантированного долга субнациональных образований. Если в середине 1960-х гг. долговые обязательства всех субнациональных правительств составляли около 1 % ВВП, то в 1997 г. задолженность штатов достигла 18–20 % ВВП [4, с. 21]. Федеральное правительство было вынуждено оказать им финансовую помощь, чтобы предотвратить негативное влияние субнационального долга на суверенный долг. Была развернута Программа реструктуризации фискальной и финансовой задолженности, в соответствии с которой долговые обязательства большинства штатов были рефинансированы при условии долгосрочной корректировки бюджета, а также приватизации компаний, находящихся в собственности правительств штатов и муниципалитетов. Для гарантии выполнения субнациональными образованиями своих обязательств эта программа была обеспечена средствами фондов участия штатов и муниципалитетов (*State and Municipality Participation Funds*), финансируемых за счет так называемых конституционных трансфертов². Предполагалось,

² В соответствии с Конституцией Бразилии 1988 г. федеральное правительство переводит часть доходов от федеральных налогов штатам, федеральному округу и муниципалитетам посредством фондов участия штатов и муниципалитетов. Средства Фонда участия штатов распределяются в равной степени между 26 штатами и федеральным округом, средства Фонда участия муниципалитетов — согласно числу их жителей. Каждый муниципалитет имеет индивидуальный распределительный коэффициент. URL: <http://thebrazilbusiness.com/article/what-is-fpm-and-fpe>.

что в случае необходимости, если субнациональное образование нарушит свои платежные обязательства, федеральное правительство сможет удержать доходы от федеральных налогов, распределяемые между штатами и муниципалитетами.

Кроме того, в мае 2000 г. был принят Закон о финансовой ответственности № 101/2000, установивший строгие требования в отношении новых кредитных операций субнациональных образований, ограничившие их возможности заимствований. С тех пор федеральное правительство не только постоянно контролирует счета субнациональных образований, но и ранжирует штаты и муниципалитеты исходя из уровня кредитного риска, определяемого на основе их бюджетных показателей [5, с. 3].

Правовую основу гарантийной поддержки в Бразилии составляет вышеупомянутый Закон о финансовой ответственности. В соответствии с ним федеральное правительство, штаты, федеральный округ и муниципалитеты могут выдавать гарантии по внутренним и внешним кредитным операциям. Федеральный сенат вправе устанавливать пруденциальные лимиты. Резолюция сената № 48/2007 определяет верхний предел для выданных федеральным правительством государственных гарантий на уровне, не превышающем 60 % от его чистых текущих доходов. Для штатов объем гарантий ограничен 22 % от их чистых текущих доходов [6, с. 119]. Центральному банку запрещено предоставлять гарантии федеральному правительству, штатам, федеральному округу и муниципалитетам.

Обязательными условиями выдачи кредитной гарантии являются *наличие встречной гарантии на сумму, эквивалентную или превышающую размер предоставляемой гарантии, и отсутствие у заявителя просроченных обязательств перед гарантом и контролируемые им компаниями*. Согласно разделу V Закона о финансовой ответственности встречная гарантия, требуемая федеральным правительством от штатов или муниципалитетов или штатами от муниципалитетов, может заключаться в выделении налогового дохода, являющегося результатом трансфертов, осуществляемых в соответствии с Конституцией Бразилии. В случае невыполнения субнациональным правительством своих кредитных обязательств гарант наделен правом удержания такого дохода и использования соответствующей суммы для погашения просроченной задолженности³.

Национальное казначейство постоянно отслеживает возможные задержки платежей по контрактам, под которые выданы гарантии федерального правительства. Как гарант оно получает извещения от кредиторов о наступлении кредитных событий, таких как просроченная задолженность. В этом случае Казначейство официально уведомляет заемщиков о необходимости выполнения своих обязательств, о штрафах и других последствиях их нарушения согласно условиям контрактов и императивным законодательным нормам и устанавливает срок для урегулирования ситуации. Если заемщик не выполняет обязательства перед кредитором в отведенный срок, Казначейство принимает их на себя. После погашения гарантированного долга приводится в действие договор встречной гарантии для возмещения израсходованной суммы⁴.

Этот механизм обладает рядом важных преимуществ с точки зрения защиты государства как гаранта. Во-первых, он позволяет нивелировать финансовый риск для гарантирующей стороны, поскольку при невыполнении обязательств по кредиту субнациональным образованием федеральное правительство вправе использовать ресурсы фондов участия штатов и муниципалитетов для покрытия задолженности. Во-вторых, встречная гарантия минимизирует необходимость выделения ресурсов для мониторинга и контроля экономического субъекта, которому предоставляется кредитная гарантия [6, с. 5].

³ *The Brazilian Fiscal Responsibility Law / Всемирный банк. URL: <http://www1.worldbank.org/publicsector/pe/BudgetLaws/BRLRFEnglish.pdf> (дата обращения 18.07.2018).*

⁴ *Такой договор заключается между заемщиком и гарантом.*

Социально значимым инфраструктурным проектам уделяется особое внимание при оказании гарантийной поддержки. В 2016 г. федеральное правительство предоставило кредитные гарантии под крупные инвестиционные проекты, связанные с развитием городской инфраструктуры, в частности со строительством новых линий метрополитена в городах Сан-Паулу и Рио-де-Жанейро, развитием городского транспорта в г. Форталеза [7, с. 86–87].

Для привлечения частных инвесторов в инфраструктуру на основании Закона № 12, 712/2012 был создан Фонд инфраструктурных гарантий (*Fundo Garantidor de Infraestrutura* — FGIE) под руководством Бразильского агентства по управлению фондами и гарантиями (*Agência Brasileira Gestora de Fundos Garantidores e Garantias S.A.*). Закон разрешил федеральному правительству участвовать в капитале Фонда в качестве акционера в пределах 11 млрд бразильских реалов. Цель Фонда — гарантирование любых рисков напрямую или опосредованно по следующим проектам/операциям [7, с. 62]:

- крупным инфраструктурным проектам, включенным в Программу ускорения роста или стратегические планы, определенные исполнительной властью;
- проектам финансирования судостроения;
- кредитным операциям для сектора гражданской авиации;
- проектам государственно-частного партнерства (ГЧП);
- проектам строительства камерных шлюзов.

Фонд может покрывать риски напрямую только в том случае, когда их не берут на себя ни страховые, ни перестраховочные компании. Предусматривается также опосредованное покрытие, дополняющее страховые и перестраховочные операции, связанные с рисками, перечисленными в § 2 ст. 33 Закона № 12, 712/2012, при условии что доля ответственности страховщиков и перестраховщиков составляет не менее 20 % общей ответственности за операцию.

Помимо Фонда инфраструктурных гарантий для защиты частных инвесторов от так называемого бразильского риска⁵ был учрежден Гарантийный фонд ГЧП (*Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas* — FGP)⁶. Его цель — гарантировать выполнение финансовых обязательств, принятых на себя государственным партнером в рамках соглашения о ГЧП. Фонд управляется Банком Бразилии (*Banco do Brasil*) и предназначен только для финансирования федеральных проектов ГЧП. Законодательно установленный лимит для капитала Фонда составляет 6 млрд бразильских реалов, что также является общей предельной величиной для предоставления гарантий Федерацией [8, с. 16].

Гарантийный фонд структурирован так, чтобы обеспечить максимальную защиту для частного партнера с правовой и финансовой точек зрения. Во-первых, Фонд юридически считается частным лицом, поэтому правовые привилегии государственного сектора на него не распространяются. Во-вторых, его активы являются внебюджетными и не подвержены непредсказуемости движения средств, возникающей из-за недостатков в бюджетном процессе [9].

Таким образом, государственные гарантии в Бразилии — один из наиболее активно используемых инструментов для повышения привлекательности инфраструктурных проектов для частных инвесторов. Вместе с тем процедура выдачи гарантий устроена так, чтобы защитить интересы государства как гаранта инвестиций.

⁵ Этот термин связан с историей страны, а именно с невыполнением контрактов правительством, дефолтом по внешнему долгу, политической нестабильностью.

⁶ Создан на основании Федерального закона о государственно-частном партнерстве № 11, 079/04.

ОЦЕНКА РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ И УСЛОВИЯ ВЫДАЧИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ В ИНДИИ

Публикуемая подробная информация о количестве проектов, находящихся в стадии разработки, и объемах инвестиций в инфраструктуру Индии свидетельствует об огромных возможностях, предоставляемых Индией иностранным и национальным инвесторам по вложению средств в различных секторах экономики по всей стране. Как правило, предлагаемые для реализации проекты предполагают высокую доходность, хотя в некоторых случаях даже высокодоходные проекты не могут компенсировать высокие риски. Вероятность и частота возникновения инвестиционных рисков на этапах разработки, строительства и эксплуатации объектов инфраструктуры заставляют и государство, и инвесторов анализировать возможности их распределения между частными инвесторами, государством, кредиторами, проектными организациями и страховщиками и разрабатывать стратегии по их минимизации.

Риски, связанные с реализацией крупных инфраструктурных проектов, рассматриваются Правительством Индии как значительные и детально анализируются на всех этапах их исполнения. Практика реализации проектов показывает, что недооценка рисков — основная причина возникновения спорных ситуаций на этапах строительства и эксплуатации объектов, которые, в свою очередь, приводят к неадекватному соотношению цены и качества инфраструктуры.

Конституция Индии возлагает ответственность за предоставление государственных гарантий на органы исполнительной власти в пределах, устанавливаемых парламентом Индии. Законом Индии «О бюджетной ответственности и управлении бюджетом»⁷ установлен предел в 0,5 % ВВП для государственных гарантий, выдаваемых в течение одного финансового года. Если этот предел превышен вследствие непредвиденных обстоятельств, законодательство обязывает министра финансов выступить с публичным заявлением в парламенте. Для всех без исключения государственных гарантий установлена плата за их предоставление в процентах от размера запрашиваемой гарантии.

Поскольку гарантии ведут к увеличению государственных обязательств, они рассматриваются таким же образом, что и предложения по ссудам, т. е. среди прочего, с учетом кредитоспособности заемщика, рисков, которые предполагается покрыть суверенной гарантией, обоснованием общественной значимости выполнения контракта, под который запрашивается гарантия, оценок риска наступления гарантийного случая и других обязательств, которые могут привести к реальным расходам бюджета.

В целях обеспечения большей прозрачности финансовых операций и в интересах всего общества установлено правило обязательной публикации информации о гарантиях, предоставленных правительством, и выплатах по ним. Данное правило относится, в частности, к информации, касающейся класса и количества гарантий, гарантийных сумм, обращений по выплате гарантий, гарантийных взносов и другой существенной информации [10].

Риск, связанный с принятием нового условного обязательства, включая вероятность будущих выплат, должен быть тщательно оценен соответствующей организацией, обращающейся за выдачей гарантии. Правилами выдачи гарантий предписано, что оценка риска должна быть поручена независимому внешнему эксперту и проводиться даже тогда, когда уполномоченный орган уже принял решение о предоставлении гарантии. Оценка должна содержать описание финансового состояния предприятия, вероятность наступления гарантийного случая, возможные риски, связанные с реализацией проекта, под исполнение которого запрашивается гарантия. Эта информация принимается во внимание при

⁷ *The Fiscal Responsibility and Budget Management Act, 2003. No. 39.*

планировании общего объема средств, которые могут быть востребованы для покрытия гарантийных обязательств в бюджете текущего или очередного финансового года.

В Индии сложилась практика тщательной оценки факторов, ведущих к успеху проектов, и факторов, препятствующих их эффективной реализации. Оценки, связанные с рисками реализации проектов, классифицируются в Индии по семи областям: управление рисками, интеграционные исследования, вопросы управления проектами, инвестиционная среда, закупки, экономическая целесообразность/эффективность, финансовые вопросы [11].

Сами риски классифицируются в зависимости от возможности их распределения или смягчения по отношению к каждому проекту. Среди рисков выделяются: передаваемые риски, т. е. риски, которые полностью можно переложить на частный сектор; сохраняющиеся риски, т. е. риски, ответственность по которым полностью несет правительство, например риски задержки выдачи разрешения на проект; общие риски, т. е. риски, которые могут быть распределены между бюджетом, частными инвесторами и кредиторами в зависимости от их характера.

Характер некоторых из критических рисков при реализации инвестиционных проектов и применяемые инструменты распределения рисков представлены в табл. 1.

Таблица 1

Риски и применяемые инструменты их распределения

Инфраструктурный риск	Инструмент распределения риска
<p><i>Риск спроса / получения дохода:</i> риск спроса определяется как колебание числа пользователей, связанное с введением платы за пользование объектом инфраструктуры, изменениями на рынке и качеством предоставляемых услуг. Например, если до начала эксплуатации объекта государственные услуги предлагались либо бесплатно, либо по очень низкой, субсидируемой правительством цене, то в течение длительного времени после прекращения субсидирования пользователи инфраструктуры будут ожидать, что услуги и дальше будут предоставляться бесплатно или по низкой цене. К этим ожиданиям добавляется нежелание платить за услугу, предоставляемую ранее бесплатно. Поскольку будущая доходность инфраструктурного проекта служит основанием для начала строительства объекта, для многих проектов коммерческое обоснование требует оценки спроса на услугу до начала проектирования и строительства объекта инфраструктуры</p>	<p>В целях поддержки проектов, по которым высока вероятность недостаточности поступлений для покрытия издержек инвестора и получения прибыли, Правительство Индии вводит дополнительные финансовые стимулы, например субсидирование цены пользования объектом инфраструктуры. Потенциальные пользователи инфраструктуры до начала реализации проекта получают гарантии, что им будет оказана услуга более высокого качества, но цена ее будет не выше, чем цена услуги, предоставлявшейся ранее государственным учреждением. Прогнозирование риска спроса на услугу и получения инвестиционного дохода служит обоснованием для планирования гарантийных обязательств государства</p>
<p><i>Финансовые риски:</i> в индийском контексте большинство промоутеров инфраструктурных проектов не в состоянии мобилизовать на их реализацию финансовые ресурсы из своих собственных средств и в основном полагаются на механизмы проектного финансирования. Поскольку доходы от проектов ожидаются в местной валюте, погашение иностранных инвестиций (долговых обязательств или акционерного капитала) за счет внутренних поступлений в долгосрочной перспективе не рассматривается как приемлемое. Кроме того, индийские национальные разработчики проектов в большей степени зависят от коммерческих банков, чем от займов у институционального инвестора. В результате всегда существует вероятность невыполнения обязательств по инфраструктурным проектам</p>	<p>Для успешного завершения такого рода проектов Правительство Индии разработало механизм финансирования дефицита (<i>Viability Gap Funding</i> — VGF). Механизм распределения риска предполагает предоставление правительственного гранта на поддержку социально значимых, но финансово бесперспективных проектов. Механизм реализуется на основе плана, находящегося в ведении Министерства финансов Индии. Необходимая сумма резервируется в бюджете на ежегодной основе. Механизм по сути является государственной гарантией с фиксированным резервом бюджетных средств для покрытия возможных убытков, связанных с реализацией инфраструктурных проектов</p>
<p><i>Риск обслуживания долга:</i> недостаточность денежных потоков для погашения долга может стать серьезной проблемой на этапе эксплуатации объекта. Хотя во многих проектах предусмотрено введение моратория на погашение основного долга, высокая процентная ставка в сочетании с низкой доходностью на начальном этапе эксплуатации объекта может повысить вероятность риска нехватки средств на обслуживание долга</p>	<p>Используются механизмы предоставления государственных гарантий по достаточности денежных потоков</p>

Инфраструктурный риск	Инструмент распределения риска
<p><i>Географический или территориальный риск:</i> этот тип риска относится к проблеме, возникающей из-за территориального расположения объекта инвестиций, и связан с тем, что не все территории Индии в равной степени пригодны для реализации даже типового проекта. Например, строительство автомагистралей традиционно осуществлялось в Индии за счет бюджетных средств главным образом по причине длительного срока подготовки проектов и негарантированной доходности. Рост потребительского спроса и потребности в дополнительных финансовых ресурсах вызвал необходимость поиска новых подходов для привлечения частных инвестиций</p>	<p>Региональное распределение инфраструктурных проектов, реализуемых на долевых условиях финансирования государства и частного сектора, из-за «географического неравенства» вынудило Правительство Индии реализовать особую политику при строительстве национальных автомагистралей (<i>Special Accelerated Road Development Programme for North Eastern Region — SARDP-NE</i>) для гарантий финансирования проектов в отдаленных северо-восточных районах Индии. Механизм распределения риска заключался в ускоренном развитии дорог в Северо-Восточном регионе на основе двухэтапной схемы финансирования, предоставления государственных гарантий, налоговых льгот и беспрошльного импорта дорожного оборудования</p>

Источник: составлено авторами по [11].

В целях ускорения темпов развития инфраструктуры и мобилизации необходимых объемов частных инвестиций Правительство Индии приняло дополнительные меры по созданию благоприятной инвестиционной среды и соответствующей нормативно-правовой базы для привлечения частного капитала в инфраструктурные проекты [12]. В отдельных секторах экономики, таких как энергетика, автомобильные дороги, порты, аэропорты и железные дороги, на смену традиционному механизму государственной поддержки пришла практика выдачи государственных гарантий по контрактам государственно-частного партнерства (ГЧП). Цель перехода состояла в удвоении инвестиций в инфраструктуру в течение одиннадцатого пятилетнего плана с акцентом на участие капитала частного сектора.

Новая архитектура гарантийной поддержки проектов включает ряд мер, начиная с учреждения Комитета по инфраструктуре (*Committee on Infrastructure*) под председательством премьер-министра Индии. Был также институционализирован механизм оперативной оценки и утверждения проектов ГЧП [13]. Для экономически оправданных, но коммерчески бесперспективных проектов правительство ввело схему гарантированных капитальных грантов путем предоставления финансирования для покрытия дефицита средств.

Новый механизм предусматривает принятие таких документов, как типовое концессионное соглашение, типовая тендерная документация и утверждение прозрачных процедур проведения государственных закупок. Цель перехода к повсеместному распространению договоров ГЧП для инфраструктурных проектов заключается в обеспечении оптимального распределения рисков и выгод в сочетании с гарантией предоставления качественных услуг на основе прозрачного и конкурентного процесса отбора проектов. Примечательно, что в исследовании, проведенном по заказу Азиатского банка развития, Группа экономических исследований (EIU) высоко оценила архитектуру ГЧП в Индии, присвоив ей наивысший рейтинг по международным стандартам [14].

Основные новшества механизма касаются мер по сохранности инвестиций, предусматривающих надежные государственные гарантии, а также возможности использования средств страховых и пенсионных фондов помимо привлечения внешних заимствований, в том числе от международных банков развития, таких как Всемирный банк и Азиатский банк развития.

Результатом реализации этих мер стало учреждение новой организации, находящейся под полным контролем государства, с мандатом на обеспечение долгосрочной поддержки инфраструктурных проектов — Индийской инфраструктурной финансовой компании (*India Infrastructure Finance Company Limited — IIFCL*). Для обеспечения выполнения мандата компании разработаны специальные процедуры и правила, которыми она руководствуется

при мобилизации ресурсов, оценке и отборе инфраструктурных проектов, способах кредитования и принятии инвестиционных решений. IIFCL разрешено привлекать средства с внутренних и внешних рынков на основе предоставления суверенных гарантий, что помогает сохранить затраты по займам на относительно низком уровне. Кроме того, гарантированные займы могут выдаваться без соблюдения требований к залого.

Создание инфраструктурной финансовой компании явилось по сути первой в своем роде инициативой, позволившей осуществить в Индии широкие заимствования на рынке частного капитала, не подвергая государственную казну неуправляемым рискам. Эта инициатива оценивается как успешная, поскольку она сыграла каталитическую роль, позволив существенно увеличить приток частного капитала в инфраструктурные проекты, что помогло не только почти удвоить общий объем инвестиций в инфраструктуру в период между двумя пятилетними планами, но и заметно увеличить долю инвестиций в ВВП Индии.

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ РОССИИ

Предоставление государственных гарантий в практике государственного управления рассматривается в Бразилии и Индии как важная мера, направленная на повышение интереса инвесторов к финансированию общественно значимых проектов. Вместе с тем и в Индии, и в Бразилии приняты меры, направленные на предотвращение и минимизацию возможных потерь бюджета, связанных с рисками долгосрочных инвестиций. Правила выдачи гарантий, апробированные в этих странах, могут быть применены и в России, учитывая, что существующий механизм предоставления государственных гарантий в России нуждается в совершенствовании.

Поскольку в России государственные гарантии предоставляются на безвозмездной основе, а их администрирование связано со значительными ежегодными издержками, полезным представляется опыт Бразилии в области использования встречных гарантий. Этот инструмент позволяет минимизировать риск для гаранта и ресурсы, необходимые для мониторинга и контроля экономического субъекта, которому предоставляется гарантия. Возможно также введение в России платы за выдачу гарантии в зависимости от ее размера. Эта мера, направленная на повышение ответственности инвестора и принципала за неисполнение проектов, позволит смягчить риски и отсеять заведомо неперспективные проекты на ранних стадиях их рассмотрения и реализации.

Интересен опыт Бразилии в создании фондов участия штатов и муниципалитетов для гарантии выполнения субнациональными образованиями своих обязательств. Средства фондов, формируемые за счет отчислений от федеральных налогов и направляемые в виде трансфертов штатам и муниципалитетам, могут быть удержаны федеральным правительством в случае нарушения ими платежных обязательств.

Заслуживает внимания практика создания специализированных государственных гарантийных фондов. Целесообразность их функционирования обусловлена высокой заинтересованностью частных инвесторов в инфраструктуру в получении государственных гарантий. Целью создания таких фондов в России могло бы стать гарантирование рисков и выдача поручительств по крупным инфраструктурным проектам, имеющим высокую социальную значимость, в том числе по проектам ГЧП и реформирования жилищно-коммунального сектора.

Один из недостатков государственной гарантийной поддержки в России — отсутствие всесторонней оценки рисков реализации инвестиционных проектов, поддерживаемых государственными гарантиями, а сами гарантии часто рассматриваются как отложенное во времени бюджетное обеспечение заведомо убыточных проектов. В этом контексте целесообразно использование опыта Индии в области оценки и управления рисками инфраструктурных проектов и развития инструментов государственных гарантий с учетом типа риска и эффективности проекта.

Библиография / References

1. Мохнаткина Л. Б. Сбалансированность бюджета и государственный долг как индикаторы финансово-бюджетной безопасности региона // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 2. С. 106–119 [Mokhnatkina L. B. Budget Balance and Government Debt as Indicators of Region's Financial and Budgetary Security. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2018, no. 2, pp. 106–119. DOI: 10.31107/2075-1990-2018-2 (In Russ.)].
2. Беляков И. В. Анализ и учет неявных бюджетных обязательств, связанных с финансовой системой // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 4. С. 71–84 [Belyakov I. V. Monitoring and Analysis of Contingent Budget Liabilities to Financial System. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2017, no. 4, pp. 71–84 (In Russ.)].
3. Бокарев А. А., Богачева О. В., Смородинов О. В. Развитие методологии оценки эффективности управления государственными инвестициями в инфраструктуру // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. № 4. С. 56–70 [Bokarev A. A., Bogacheva O. V., Smorodinov O. V. Methodology Development of Efficiency Evaluation of Public Infrastructure Investment Management. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 2017, no. 4, pp. 56–70 (In Russ.)].
4. Rodden J. Bailouts and Perverse Incentives in the Brazilian States. In: Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints. Ed. by J. A. Rodden, G. S. Eskeland, and J. Litwack. Boston, MA: MIT Press, 2003, pp. 213–248.
5. Ügentürk L. The role of public debt managers in contingent liability management. Selected country practices. An annex to an OECD Working Papers on Sovereign Borrowing and Public Debt Management, 2017, no. 8. Available at: <https://doi.org/10.1787/93469058-en>.
6. Pattanayak S. Fiscal Transparency Handbook. International Monetary Fund, April 2018. Available at: <http://dx.doi.org/10.5089/9781484331859.069>.
7. Prestação de Contas do Presidente da República 2016. Ministério da Transparência, Fiscalização e Controladoria-Geral da União. Brasília, abril de 2017.
8. Queiroz C., Astesiano G., Serebrisky T. An Overview of the Brazilian PPP Experience from a Stakeholders' Viewpoint. Inter-American Development Bank, March 2014. Available at: <http://www.pppi.ru/sites/all/themes/pppi/img/zana1.pdf>.
9. Schur M. Public-Private Partnership Funds. Observations from International Experience. ADB East Asia Working Paper Series, September 2016. Available at: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/202486/eawp-06.pdf>.
10. Guarantees given by the Government. Statement under Rule 6 of the FRBM Rules, 2004. Annex — 5(iii). Receipts Budget, 2016–2017. Available at: <https://www.indiabudget.gov.in/ub2016-17/rec/annex5c.pdf>.
11. Kakati M., Baruah P. Optimal Risk Allocation in Public-Private Partnership (PPP) Projects in India. The 2016 WEI International Academic Conference Proceedings. Available at: <https://www.westeasinstitute.com/wp-content/uploads/2016/09/Munindra-Kakati-Pallav-Baruah.pdf>.
12. Government Guarantee Policy. Ministry of Finance. Department of Economic Affairs. Budget Division. New Delhi, 2010. Available at: https://dea.gov.in/sites/default/files/govern_guarantee_policy_1.pdf.
13. Иванова А. О. Организация и управление сферой государственно-частного партнерства в Индии // Государственно-частное партнерство. 2017. Т. 4. № 1. С. 9–22 [Ivanova A. O. Organisation and Management of Public-Private Partnerships in India. *Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo — Public-Private Partnership*, 2017, iss. 4, no. 1, pp. 9–22. Available at: <https://creativeconomy.ru/lib/37811> (In Russ.)].
14. Roy A. Innovative financing: the case of India Infrastructure Finance Company. The World Bank. Infrastructure & Public-Private Partnership. Blog. Available at: <http://blogs.worldbank.org/ppps/innovative-financing-case-india-infrastructure-finance-company>.

A. S. Kovalevskaya, S. I. Nikulina

Government Guarantees as an Instrument for Investment Risk Allocation

Authors' affiliation:

Antonina S. Kovalevskaya (e-mail: ankoval@nifi.ru), ORCID 0000-0002-5118-970X, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Svetlana I. Nikulina (e-mail: snikulina@nifi.ru), ORCID 0000-0002-1525-7648, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

Government guarantees for investment projects are important as a risk allocation instrument encouraging investors to finance socially significant projects. In spite of many advantages, it involves considerable risks for a guarantor and financial stability of a country. Therefore, issues of managing risks connected with government guarantees provision are relevant for many countries especially for the Russian Federation, where existing mechanism of government support by means of guarantees needs changes. The article describes the experience of Brazil and India in government guarantees management in relation to the investment projects. Their practices are especially important for Russia as both countries are its BRICS partners and considered as the most attractive destinations for overseas investment allocation. It is useful for Russia as an investment guarantor in terms of its security improvement and risk management of investment projects during making decisions about guarantees provision. Analysis covers organizational and management specifics of government guarantees in the area of public-private partnership. The study is carried out on such elements of the management system as a creation of guarantee funds to protect investors from investment risks and evaluation of infrastructure projects effectiveness. Based on the analysis, the authors give recommendations on how to improve the government guarantees instruments in Russia.

Keywords:

government guarantees, infrastructure investments, infrastructure projects risks, guarantee funds, guarantee support mechanism, contingent liabilities, budget stability

JEL: E62, H54

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-5-23-33>