

Интернет-журнал «Наукоедение» ISSN 2223-5167 <https://naukovedenie.ru/>

Том 9, №5 (2017) <https://naukovedenie.ru/vol9-5.php>

URL статьи: <https://naukovedenie.ru/PDF/10EVN517.pdf>

Статья опубликована 22.09.2017

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Ермошина Т.В. Возможности минимизации инвестиционных рисков государственно-частного партнерства // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 9, №5 (2017) <https://naukovedenie.ru/PDF/10EVN517.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**УДК 334.02**

**Ермошина Татьяна Владимировна**

ФГБОУВО «Национальный исследовательский Мордовский  
государственный университет имени Н.П. Огарёва», Россия, Саранск<sup>1</sup>

Доцент кафедры «Финансы и кредит»

Кандидат экономических наук

E-mail: baricheva@mail.ru

РИНЦ: [http://elibrary.ru/author\\_profile.asp?id=319502](http://elibrary.ru/author_profile.asp?id=319502)

## **Возможности минимизации инвестиционных рисков государственно-частного партнерства**

**Аннотация.** В настоящее время проблема развития системы финансового обеспечения инвестиционного процесса должна стать одной из важных задач государственной политики в области экономики, направленной на достижение устойчивого экономического роста и циклического развития экономики в целом. В условиях общемировой глобализации и становления экономики знаний оздоровление инвестиционного климата невозможно без создания эффективной системы финансового обеспечения. Инвестиционный процесс сопровождается финансовыми потерями. В этой связи в статье рассмотрены инвестиционные риски государственно-частного партнерства, т. к. государственно-частное партнерство в настоящее время является приоритетным инструментом финансирования инвестиционных проектов. Создание государственно-частного партнерства – сложный процесс, гармонизирующий цели множества участников. Со стороны частного сектора – инвесторы, кредиторы, со стороны государства – учреждения, непосредственно организующие и определяющие порядок государственно-частного партнерства, а также те, кто конкретно занимается госзакупками. Участникам проектов государственно-частного партнерства необходимо четкое определение основ политики и финансов. В статье приведены проблемы системного и интегрированного подхода к финансированию государственно-частного партнерства. Описана возможность минимизации финансовых рисков через систему хеджирования и создание банковского консорциума. Результаты исследования могут быть использованы для минимизации рисков в финансировании проектов государственно-частного партнерства.

**Ключевые слова:** инвестиционный процесс; государственно-частное партнерство; риск; консорциум; своп; хеджирование

---

<sup>1</sup> 430000, Республика Мордовия, город Саранск, ул. Полежаева, 44, кафедра «Финансов и кредита»

Материальное благосостояние общества во многом определяется эффективностью его экономики, выражаемой количеством продуктов и услуг, которое может быть создано его членами. С этой целью используются реальные активы (земля, здания, оборудование, знания), применяемые для производства товаров и финансовые активы (акции, облигации), которые напрямую не входят в производственные мощности. Для успешного оборота финансовых активов необходимо эффективное применение реальных активов. В этой связи представляется необходимым рассмотреть важность инвестиционного процесса в экономике, включающего в себя три группы факторов: инвестиционный потенциал, инвестиционные риски, институциональную среду инвестиционного процесса. Инвестиционный потенциал, включает в себя: производство, инновации, финансы, инфраструктуру, экспорт и др. Критический анализ отечественной литературы выявляет, что при новой системе экономических отношений основным показателем инвестиционного потенциала является вывоз наукоемкой продукции за рубеж – экспорт инновационной продукции [1, 2, 11]. Долгое время, экспортно-сырьевая модель является базовой характеристикой развития России, но в условиях нарастающих геополитических рисков, и наблюдаемой сегодня в РФ стагнации, производство и экспорт наукоемкой продукции – гарантирует высокие показатели инвестиционного потенциала [2, 5]. Речь идет не просто о преодолении кризисной ситуации на основе восстановления производства наукоемкой конкурентоспособной продукции, а ставится задача создания и восстановления способа производства современности, которое сможет гарантировать для нашей страны наивысшие позиции в мировом экономическом пространстве. В таком понимании суть современного социально-экономического развития, исторически более высокого, сводится к ситуации, когда в составе совокупной рабочей силы общества преобладают работники высшей квалификации и интеллектуального труда, а наука действует как непосредственная производительная сила [2].

Следует отметить, что инвестиционный процесс предполагает не только увеличение капитала, но и возможные финансовые потери. Финансовые потери и возможность потери капитала инвестора относятся к наиболее опасным (катастрофическим) инвестиционным рискам. Инвестиционный процесс, как и любой другой объективно связан с рисками [5]. Анализ инвестиционных рисков, в конечном итоге сводится к оценке общих условий хозяйствования в российской экономике. Общее состояние экономической среды оценивается комплексом макроэкономических показателей, которые характеризуют состояние экономики, как в целом, так и ее отдельных отраслей. Приведем пример некоторых показателей, которые на наш взгляд, являются важными при реализации неоиндустриальной экономики – экономики предполагающей, проведение наукоемкой, цифровой, технотронной индустриализации в соответствии с принципами гуманистического развития [6]. А именно, макроэкономические показатели: доля высокотехнологичных и наукоемких отраслей в валовом внутреннем продукте, доля инвестиций в основной капитал в ВВП, прирост высокопроизводительных рабочих мест, доля внутренних затрат на исследования и разработки в ВВП (таблица 1).

**Таблица 1**

**Макроэкономические показатели в России**

Показатель	Годы					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Доля продукции высокотехнологичных и наукоемких отраслей в ВВП (в % к итогу)	19,6	20,1	21,0	21,8	21,5	22,4
Доля инвестиций в основной капитал в ВВП (в % к итогу)	19,2	19,5	19,5	20,5	19,6	20,4
Прирост высокопроизводительных рабочих мест	-	12,7	6,9	4,5	-9,1	-4,8
Доля внутренних затрат на исследования и разработки в ВВП (в % к итогу)	1,02	1,05	1,06	1,07	1,10	1,12

\* Составлено автором по данным Росстата

Обращая внимание на прирост высокопроизводительных рабочих мест, картина выглядит плачевно, соответственно и внутренние затраты на исследования и разработки не могут гарантированно быть выше. Возвращаясь к вопросу об инвестиционных рисках необходимо отметить, что важнейшим показателем инвестиционного риска является инвестиционный климат. Инвестиционный климат регионов оценивается по созданию благоприятных условий для ведения бизнеса, к таковым относятся: правовое регулирование и государственная поддержка, налоговые льготы инвесторам, финансовая поддержка, страхование инвестиционных рисков, доступность трудовых ресурсов, доступность земельных ресурсов, создание карты объектов инвестиционной инфраструктуры региона. По данным агентства стратегических инициатив, первые пять мест в рейтинге регионов по благоприятному инвестиционному климату занимали в 2016 году: Республика Татарстан, Белгородская область, Калужская область, Тульская область, Тюменская область [10, 15].

Институциональная среда инвестиционного процесса – это системообразующие правила инвестиционного процесса, которые определяются основами отношений между различными инвестиционными институтами, организующими инвестиционный процесс. Важнейшим инвестиционным институтом на сегодняшний день является *государственно-частное партнерство (ГЧП)* [12, 13]. В настоящее время в развитых экономиках государственно-частное партнерство является ключевым инструментом государственной инвестиционной политики. Ведущими странами в области реализации ГЧП проектов являются: Великобритания, Франция, Германия, Австрия. В этих странах активно используется механизм ГЧП не только на местном уровне, но и на международном. Россия относится к государствам начального уровня развития государственно-частного партнерства. Институт ГЧП в России относится к «молодым» институтам, закон о ГЧП в России был принят относительно недавно (13.07.2015 N 224-ФЗ), в то время как в ведущих странах мира механизм государственно-частного партнерства начал формироваться в конце 1980-х гг. в Западной Европе и Великобритании, когда правительства развитых стран были озабочены поиском путей привлечения частных инвестиций, в первую очередь в инфраструктурный сектор. Рассматривая механизм ГЧП, выявляется, что одним из основных элементов схемы является «размещение рисков». В таблице 2 приведем матрицу рисков ГЧП проектов.

Таблица 2

**Матрица рисков государственно-частного партнерства**

Группа рисков	Риск	Ответственная сторона	
		Частный партнер	Государственный партнер
Политические	Политическая оппозиция проекту	+	
	Изменения в законодательстве		+
	Бюджетный цикл		+
Экономические	Изменение ставки банковского процента		+
	Инфляция		+
	Изменение валютных курсов		+

\* Составлено автором по данным Единой информационной системы государственно-частного партнерства в РФ // URL: <http://www.pppi.ru>

В отличие от других видов хозяйственной деятельности экономических субъектов, ГЧП характеризуется повышенными рисками [4]. В основу ГЧП положен перенос риска, ГЧП обычно не предполагает размещение в том смысле, что  $x\%$  риска принимает на себя госсектор, а  $(100-x\%)$  – проектная компания. Обычно риск переносится полностью на одного из участников партнерства. Все риски ГЧП можно разделить на две основные группы: политические риски и экономические.

Не вызывает сомнений, что для развития программы ГЧП необходима политическая поддержка. Если политики будут проявлять интерес к отдельному проекту, то несомненно, он не будет испытывать трудности. Долгосрочные проекты, у которых могут появляться сильные политические противники, всегда находятся в уязвимом положении. Поскольку одна из сторон – государственные органы – может использовать власть для изменения законодательства или заниматься исполнительным производством в ущерб проектной компании. Подобный риск может возникнуть в любой стране и его необходимо принять, и как правило, в интересах обеих сторон участников ГЧП находится компромиссное решение. Политические риски, связанные с участием иностранного капитала, которые обычно, значимы при инвестировании в проекты, осуществляются в развивающихся странах. Эти риски включают: доступность и возможность перевода иностранной валюты, войны и волнения среди гражданского населения, экспроприацию, расторжение соглашения по инициативе государственных органов. Подобные риски обычно возникают при поступлении инвестиций из-за рубежа.

К экономическим рискам следует отнести изменение ставки банковского процента, инфляцию, изменение валютных курсов. Риск изменения процентной ставки возникает в процессе банковского кредитования проектов ГЧП. Коммерческие банки редко выдают кредиты на длительный срок под фиксированную ставку процента, поскольку трудно найти вкладчиков, готовых давать средства на такой срок. Поэтому все банковские кредиты выдаются под «плавающий» процент, когда ставка фиксируется каждые полгода в соответствии с текущими рыночными ставками по краткосрочным вкладам, сюда же прибавляется и кредитная маржа. Такое положение негативно сказывается на чистом потоке денежных средств. В процессе реализации проектов с высокой долей заемного капитала может возникнуть риск недостаточности покрытия средств для обслуживания основного долга по кредиту. Для устранения такого риска необходимо финансовое хеджирование. Самым простым и доступным способом страхования от потерь, связанных с риском изменения процентных ставок, – изменение величины платы за услуги вслед за изменением плавающей процентной ставки по займам проектной компании. Но подобный способ минимизации риска в ГЧП чреват проблемами с балансом у государственных органов, осуществляющих проекты по типу PFI. Использование хеджирования, означает, что часть средств придется направлять на обслуживание долга проектной компании, и эти расходы будут приходиться на государственный бюджет. Наиболее приемлемой формой финансового хеджирования, которое может применяться для страхования риска изменения процентных ставок – своп процентных ставок. Свop процентных ставок – давнее изобретение, форма производного финансового инструмента, появившегося в мире в 70-е годы. Банки, работающие на рынке производных финансовых инструментов, широко его применяют. Рынок свопов более значителен по сравнению с рынками других производных процентных инструментов с длительными сроками погашения, использование которых – отличительная черта ГЧП. Однако, при покрытии риска повышения ставки процента с помощью свопа возникают следующие проблемы: предоставление кредита продолжается и после оформления финансовых аспектов государственно-частного партнерства, а организация свопа должна завершиться в этот момент или сразу после него; некоторые банки могут предложить сделку по свопу на невыгодных условиях (это происходит в том случае, если банки являются членом ГЧП); не создается конкуренции между банками-участниками долгосрочных ГЧП проектов, что в свою очередь влечет невыгодные предложения по кредиту. Решить указанные проблемы возможно с помощью консорциума. Если в кредитном консорциуме будет участвовать несколько банков, возникнет конкуренция между ними за право заключения своп-сделок. Такой вариант является самым легким способом получения конкурентных предложений, но он не работает, если не образован консорциум, а есть лишь один главный организатор займов. В странах с развитой программой ГЧП местные банки играют ведущую роль. По данным Project Finance International, к таковым относятся: Royal Bank of Scotland, HSBC Bank, Barclays Bank, Standard Chartered –

банки Великобритании, BNP Paribas, Calyon – банки Франции, Bank of Tokyo-Mitsubishi, Mizuho Financial, Sumitomo Mitsui Banking Corp – банки Японии, Hypovereinsbank, Westdeutsche Landesbank – банки Германии, ABN Amro, ING – банки Нидерландов, и др. (более 100 банков мира).

Проблемы, связанные с инфляцией, более сложные, чем риски процентной ставки. Из-за кумулятивного действия инфляции даже незначительные изменения в ценах сильно сказываются на протяжении всего времени действия соглашения о ГЧП. Они затрагивают госсектор, так как плата за услуги индексируется с учетом инфляции. Это происходит по нескольким причинам: частный партнер, как правило, назначает большую компенсацию за инфляционный риск, что со стороны государства не может считаться эффективным расходованием средств; собственные ресурсы госсектора (налоговые и неналоговые поступления в бюджет) могут быть связаны с инфляцией, поэтому индексация платы за услуги представляется вполне логичной; если проект ГЧП был выигран в результате проведенного государственного конкурса, то некоторые расходы подвергаются влиянию инфляции. Расчет инфляции при денежных платежах по проекту ГЧП происходит с использованием различных инструментов (потребительские цены и их изменение, операционные расходы на проект, страхование и пр.). Все инструменты также подвержены инфляции.

Риск изменения валютных курсов относится к макроэкономическим рискам и возникает, когда финансирование производится в валюте разных стран. Как правило, с проектами ГЧП такое финансирование встречается крайне редко, т. к. обычно государственно-частное партнерство применяется в инфраструктурных проектах, а в подобных проектах используется местная валюта и редко применяется импортное оборудование. Исключение составляют концессии при работе международных аэропортов, портов и т. п., где применяются зарубежные технологии, и оплата происходит в валюте. В связи с этим мы не будем уделять особого внимания этому риску.

Сейчас развитие системы финансового обеспечения инвестиционного процесса имеет немаловажное социально-экономическое значение для развития любой страны. Для этого необходима дальнейшая теоретическая проработка и разработка методических и практических рекомендаций к ее эффективному решению. Подходы к финансированию инвестиционного процесса должны опираться на «размещение рисков». В настоящее время основная доля рисков ложится на частный сектор при реализации ГЧП проектов, что влечет неспособность частного сектора к самофинансированию. Основное видение решения проблемы инвестиционного процесса в России, представляется в минимизации политических и экономических рисков, а именно, создании банковского консорциума, что позволит увеличить финансирование значимых проектов на основе механизма государственно-частного партнерства.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Глазьев С. Ю. О стратегии устойчивого развития экономики России / С. Ю. Глазьев, Г. Г. Фетисов // Экономист. – 2013. – № 1. – С. 3-35.
2. Губанов С. С. Державный прорыв. Неиндустриализация России и вертикальная интеграция. М.: Книжный Мир, 2012. – 224 с. – (Серия «Сверх державы»).
3. Емельянов Ю. С. Государственно-частное партнерство: инновации и инвестиции. Мировой и отечественный опыт. М.: ЛИБРОКОМ, 2013. – 368 с.
4. Йескомб Э. Р. Государственно-частное партнерство: основные принципы финансирования. М.: Альпина Паблицер, 2015. – 457 с.

5. Рязанов В. Т. Время для новой индустриализации: перспективы России / В. Т. Рязанов // Экономист. – 2013. – № 8 – С. 3-38.
6. Kormishkina L. A., Kormishkin E. D., Koloskov D. A Multiplier and accelerator effects of investments in the Russian economy (Facts, trends and prospects). *Indian Journal of Science and Technology*, 2016. – 9(29). DOI: 10.17485/ijst/2016/v9i29/99443.
7. Deng Z., Song S., Chen Y. Private participation in infrastructure project and its impact on the project cost. *China Economic Review*, 2016. – 39, 63-76.
8. Кочеткова С. А. Развитие государственно-частного партнерства в регионе: организационно-правовой механизм // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия: Экономика и экологический менеджмент. – 2015. – № 1. – С. 113-120.
9. Кормишкин Е. Д., Королева Л. П., Ермошина Т. В. Оценка моделей финансирования общественных услуг в странах ЕС // *Контентус*. – 2016. – № 12 (53). С. 63-68.
10. Кормишкина Л. А., Юленкова И. Б. Финансирование инвестиционного процесса российском бизнесе: оценка, тенденции, проблемы // *Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз*. – 2014. № 3 (33). – С. 111-123.
11. Ленчук Е. Б., Власкин Г. А. Инвестиционные аспекты инновационного роста: Мировой опыт и российские перспективы. – М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2009. – 288 с.
12. Макаров И. Н. Необходимость совершенствования институциональной среды государственно-частного партнерства в условиях России // *Российское предпринимательство*. – 2011. – № 7-1 (187). – с. 74-79. – URL: <http://bgscience.ru/lib/6927/>.
13. Макаров И. Н. Структура и эволюция институциональной среды государственно-частного партнерства // *Российское предпринимательство*. – 2009. – № 3-1 (130). – с. 96-100. – URL: <http://bgscience.ru/lib/3385/>.
14. Павельева Н. С., Королева Л. П. Проблемы и перспективы укрепления финансовой самостоятельности территориальных бюджетов в РФ // *Налоги и налогообложение*. – 2014. № 1. С. 49-56.
15. Семенова Н. Н., Ермошина Т. В. Финансирование инвестиционных проектов на основе механизма государственно-частного партнерства // *Российское предпринимательство*. – 2017. – Том 18. – № 10. – С.1567-1578. doi: 10.18334/rp.18.10.37954.
16. Дж. Фридмен, В. Краус *Рукотворный финансовый кризис: системные риски и провал регулирования*. Москва: ИРИСЭН; Социум, 2017. – 318 с.
17. Юленкова И. Б., Канаева О. Ю. Особенности системы страхования банковских вкладов: зарубежный опыт. // В сборнике: *Перспективы развития науки и образования сборник научных трудов по материалам Международной научно-практической конференции*. 2014. С. 160-162.

**Ermoshina Tatyana Vladimirovna**

National research N.P. Ogarev Mordovia state university, Russia Saransk  
E-mail: baricheva@mail.ru

## **Opportunities to minimize investment risks, public-private partnerships**

**Abstract.** Currently, the problem of development of system of financial provision of investment process should be one of the important tasks of the state policy in the sphere of economy, aimed at achieving sustainable economic growth and cyclical development of the economy as a whole. In the conditions of the world globalization and the formation of knowledge economy, the improvement of the investment climate is impossible without creation of effective system of financial security. The investment process is accompanied by financial losses. In this regard, the article considers the investment risk public-private partnerships, because public-private partnership currently is a priority instrument for financing investment projects. The creation of a public-private partnership is a complex process, harmonizing the objectives of many participants. From the private sector – investors, lenders, with the state institutions, directly organizing and governing public-private partnerships, as well as those who deal specifically with public procurement. The participants of the projects of public-private partnerships need clear definition of the policy framework and Finance. In article problems of a systemic and integrated approach to financing public-private partnerships. Described the possibility of minimizing financial risk through hedging and the creation of a banking consortium. The results of the study can be used to minimize risks in project Finance public-private partnerships.

**Keywords:** investment process; public-private partnerships; risk; consortium; swap; hedging

### **REFERENCES**

1. Glazyev S. Y. strategy of sustainable development of economy of Russia S. Y. Glazyev, G. G. Fetisov // the Economist. – 2013. – No. 1. – S. 3-35.
2. Gubanov S. S. Majestic breakthrough. Neoliberalization of Russia and vertical integration. Moscow: Book World 2012. – 224 p. – (Series "Super power").
3. Emelyanov, Y. C. Public-private partnership: innovation and investment. World and domestic experience. Moscow: LIBROKOM, 2013. – 368 p.
4. Yescombe E. R. Public-private partnerships: principles of financing. M.: Al'pina Publisher, 2015. – 457 p.
5. Ryazanov V. T. Time for the new industrialization: prospects for Russia / V. T. Ryazanov // the Economist. – 2013. – № 8 – P. 3-38.
6. Kormishkina L. A., Kormishkin E. D., Koloskov D. A Multiplier and accelerator effects of investments in the Russian economy (Facts, trends and prospects). Indian Journal of Science and Technology, 2016. – 9(29). DOI: 10.17485/ijst/2016/v9i29/99443.
7. Deng Z., Song S., Chen Y. Private participation in infrastructure project and its impact on the project cost. China Economic Review, 2016. – 39, 63-76.
8. Kochetkov S. A. Development of public-private partnership in regions: organizational and legal mechanism // Scientific journal ITMO. Series: Economics and environmental management. – 2015. – No. 1. – P. 113-120.

9. Kormishkin E. D., Koroleva, L. P. Ermoshina, T. V. Evaluation of models of financing public services in the EU // Contentus. – 2016. – № 12 (53). S. 63-68.
10. Kormushkina L. A., Yulenkova I. B. Financing of investment process in Russian business: assessment, tendencies, problems. // The economic and social changes: facts, trends, forecast. – 2014. № 3 (33). – P. 111-123.
11. Lenchuk, E. B. and Vlaskin, G. A., Investment aspects of innovative development: World experience and Russian prospects. – М.: Book house "LIBROKOM", 2009. – 288 p.
12. Makarov I. N. The need to improve the institutional environment for public-private partnership in Russia // journal of Russian entrepreneurship. – 2011. – № 7-1 (187). – p. 74-79. – URL: <http://bgscience.ru/lib/6927/>.
13. Makarov I. N. Structure and evolution of the institutional environment for public-private partnership // journal of Russian entrepreneurship. – 2009. – № 3-1 (130). – p. 96-100. – URL: <http://bgscience.ru/lib/3385/>.
14. Pavelieva, N., Koroleva L. P. Problems and prospects of strengthening of financial independence of territorial budgets of the Russian Federation // Taxes and taxation. – 2014. No. 1. P. 49-56.
15. Semenova N. N., Ermoshina T. V. Financing of investment projects through the mechanism of public-private partnership // journal of Russian entrepreneurship. – 2017. – Volume 18. – No. 10. – Pp. 1567-1578. doi: 10.18334/rp.18.10.37954.
16. John. Friedman, W. Kraus financial crisis: systemic risk and the failure of regulation. Moscow: IRISEN; Society, 2017. – 318 p.
17. Yulenkova I. B., Kanaeva, O. Y. features of the insurance system of Bank deposits: international experience // In the book: prospects for the development of science and education collection of scientific works on materials of the International scientific-practical conference. 2014. S. 160-162.