Опыт развитых стран эффективного управления в государственных корпорациях на основе инструментов и методов мобилизации финансовых ресурсов

Хохлова С.В., к.э.н., доцент кафедры теории и практики государственного контроля ИГСУ РАНХиГС, Москва, Россия

Молчанова Л.А., к.э.н., доцент кафедры финансов, кредита и страхования, Российская академия предпринимательства, Москва, Россия

Аннотация. Для повышения конкурентоспособности предприятий с государственной формой собственности на отечественном и международном рынках чрезвычайно важным вопросом является доступ к дешевым и быстрым формам мобилизации финансовых ресурсов. Основой эффективной реализации инновационной стратегии компании (независимо от формы собственности), позволяющей выйти на новый уровень конкурентоспособности, является наличие достаточного объема финансового обеспечения.

В статье представлены нестандартные решения, которые помогут государственным корпорациям привлечь финансовые ресурсы на выгодных условиях и на различные сроки, в зависимости от целей, которые ставит перед собой корпорация.

Ключевые слова: государственные корпорации, финансовые ресурсы, собственный капитал, привлеченный капитал, публично-частное партнерство, специальная проектная компания, мезонинное финансирование, системы предоставления гарантий, механизм объединения ресурсов.

Experience of developed countries for effective management in state corporations on the basis of the tools and methods of mobilizing financial resources

Hohlova S.V., Ph.D., associate Professor of theory and practice of state control

of ISSM, RANEPA, Moscow, Russia
Molchanova L.A., Ph.D., associate Professor of finance, credit and insurance, Russian Academy of entrepreneurship, Moscow, Russia

Annotation. Access to cheap and rapid forms of mobilization of financial resources is an extremely important issue for improving the competitiveness of state-owned enterprises in domestic and international markets. The basis for the effective implementation of the company's innovation strategy (regardless of the form of ownership), allowing to reach a new level of competitiveness, is the availability of sufficient financial support.

The article presents non-standard solutions that will help state corporations to attract financial resources on favorable terms and for different periods, depending on the goals set by the Corporation.

Keywords: state corporations, financial resources, equity, attracted capital, public-private partnership, special project company, mezzanine financing, guarantee systems, mechanism of pooling resources.

В мире прослеживается четкая тенденция к переходу части государственных предприятий, работающих в конкурентном сегменте рынка, в контролируемые государством акционерные общества. Главная цель таких трансформационных процессов – это повышение эффективности управления компаниями с государственной формой собственности.

Основной целью создания государственной корпорации является предоставление обществу определенных услуг на условиях, которые отсутствуют в частных структурах.

Как показывает практика зарубежных стран, деятельность государственных корпораций значительно эффективнее с экономической точки зрения, чем прямое вмешательство государства в рыночные механизмы. В развитых странах во время создания такого рода институтов придерживаются принципа, где необходимым является достижение общественно полезных

целей, которые также предусматривают получение доходов, покрывают хотя бы частично расходы корпорации. Помимо прочего, проблема привлечения дешевых финансовых ресурсов для развития предприятий с государственной формой собственности также стоит остро. Государственные корпорации также, как и частный сектор, должны использовать формы привлечения капитала и инструменты размещения свободной денежной ликвидности с учетом современной волатильности рынков.

Последние исследования показывают, что корпорации стран с англо-американской рыночно ориентированной финансовой системой с развитыми институциональными инвесторами (пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды, страховые фонды), в основном привлекают инвестиционные средства путем выпуска ценных бумаг на финансовых рынках. В странах, ориентированных на банки (Япония, Германия, Франция и др.), корпорации обращаются в основном к банковским займам.

К внешним источникам относятся иностранные инвестиции, кредиты, займы. Среди внутренних источников финансирования в качестве основных используются государственные бюджетные и внебюджетные средства, кредиты банков, средства стратегического партнера, собственные средства предприятия (компании).

Финансовые ресурсы объединяют собственный, заимствованный и привлеченный капитал, который используют государственные корпорации для формирования своих активов и осуществления производственно-хозяйственной деятельности с целью получения прибыли и выполнения определенных социально-экономических целей, возложенных на эту организацию государством. В качестве методов финансирования можно выделить инвестирование только за счет собственных средств компании, привлечение средств за счет эмиссии акций, кредитное финансирование, объединяющее инвестиционные кредиты банков и выпуск облигаций. Важным источником для государственных корпораций является бюджетное финансирование, смешанное

финансирование на основе различных комбинаций и проектное финансирование.

В современных условиях возрастает значение финансовой деятельности государственных корпораций и актуализируется поиск путей, форм и методов привлечения ими ресурсов на международных финансовых рынках. Выбор того или иного источника финансирования зависит прежде всего от целей, для которых привлекается капитал – временный или перманентный капитал (привлеченный на постоянной основе – объединяет собственный капитал и долгосрочные обязательства субъекта хозяйствования). Крупные частные корпорации, испытывая недостаток в капитале, не ограничиваются услугами национальных банковских систем и, полагаясь на свой высокий кредитный рейтинг, привлекают дешевые финансовые ресурсы путем эмиссии ценных бумаг на международных рынках. В последнее время происходит уменьшение роли банковского сектора как механизма перераспределения финансовых ресурсов на национальном и международном уровнях и к одновременному усилению инвестиционной и ссудной деятельности на международном рынке ценных бумаг. Если речь идет о долгосрочном привлечении финансовых ресурсов, которые не нужно возвращать в определенный срок, как в случае с долговыми инструментами, корпорация может выпускать акции, однако в данном случае привлекаются новые акционеры. Конечно, если речь идет о миноритариях, не происходит вмешательство в управление компанией, а решение о выплате дивидендов принимается в конце года советом директоров, которых выбирают мажоритарные акционеры. Понятно, что государственные корпорации также должны активно использовать потенциал международных финансовых рынков. Современные тенденции, которые сформировались в результате воздействия последнего мирового финансового кризиса, демонстрируют смещение баланса в сторону растущих рынков, IPO перестает быть прерогативой развитых экономик.

Отметим, одним из наиболее распространенных способов привлечения капитала является банковское кредитование. Однако к недостаткам простого

банковского кредитования можно отнести необходимость предоставления определенного имущества в залог или наличие поручителей или банковских гарантий. Также значительным недостатком являются сроки кредитования – обычно это средне- и краткосрочные займы.

Интересным также является опыт использования современных гибридных финансовых инструментов, таких как привилегированные ценные бумаги с ежемесячными (MIPS – Monthly Income Preferred Securities) и ежеквартальными (QUIPS – Quarterly Income Preferred Securities) доходами, которые являются долговыми обязательствами в форме привилегированных акций, выпускаемых дочерней компанией. Понятие гибридного финансового инструмента определено Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) как инструменты, которые по-разному квалифицируются для целей налогообложения в различных юрисдикциях: в одной – как долговое обязательство, а в другой – как акционерный капитал.

В качестве альтернативного источника привлечения финансовых ресурсов для государственного корпоративного сектора является публично-частное партнерство.

Публично-частное партнерство (ПЧП) – один из действующих механизмов, позволяющих решить проблемы, возникающие при поиске финансирования для государственных компаний. К ним можно отнести невозможность удовлетворить растущие потребности в финансовых средствах за счет госбюджета и низкую эффективность затратности государственных средств.

В мировой практике разработан инструментарий, позволяющий предприятиям, созданным на партнерской государственно-частной основе, привлекать для реализации крупных инвестиционных программ различные финансово-кредитные институты путем сложных схем финансирования, вследствие чего банки становятся поставщиками долгового финансирования проектов ПЧП. Среди основных форм финансирования в этом контексте можно

выделить государственное и частное финансирование, корпоративное и проектное финансирование.

Государственное финансирование осуществляется путем предоставления субсидий, грантов, государственных гарантий, либо путем привлечения государственными институтами заемных средств по низким процентным ставкам и, соответственно, кредитование этими средствами проекта (re-lending).

Частное финансирование рассматривается в основном как частное акционерное, которое предполагает участие в капитале проектной компании инвестиционных компаний, венчурных фирм, банковских учреждений, строительных компаний. То есть акционеры становятся владельцами проектной компании пропорционально их доле капитала и рассчитывают на доходность от инвестированного капитала за счет дивидендов, которые выплачиваются уже после кредитных обязательств.

Корпоративное финансирование сочетает в себе различные формы внешнего финансирования проекта, которые уже были обозначены выше.

Проектное финансирование рассматривается как прямое кредитование компании, которая специально создано под соответствующий проект (специальной проектной компании (SPV – special purpose vehicle). В таком случае обычно привлекают несколько частных инвесторов (консорциум) при реализации комплекса мер финансовой поддержки со стороны государства. Государственное инвестирование осуществляется либо на принципах софинансирования с частным капиталом, или посредством объединения ресурсов в рамках созданной проектной компании (вложения в уставный капитал совместного предприятия).

ОЭСР предлагает использование определенных механизмов, позволяющих привлечь частный капитал в государственные компании, а именно мезонинное финансирование (mezzanine finance), системы предоставления гарантий (Guarantee schemes) и механизм объединения ресурсов (Pooling mechanisms).

Мезонинное финансирование – достаточно распространенный способ привлечения ресурсов в западных странах (mezzanine finance), которое объединяет в себя субординированные кредиты (subordinated loan), кредиты с правом участия в прибыли компании (profit participating loan) и пассивное участие (silent participation).

Суть механизма мезонинного финансирования заключается в том, чтобы позволить компаниям – инициаторам проектов – осуществлять крупные инвестиции, не обладая при этом значительным капиталом. Мезонинное финансирование является формой привлечения капитальных активов в международный инвестиционный бизнес-проект, по которому кредитор предоставляет целенаправленно без требования залога имущества оговоренную сумму кредита с правом погашения субординированного долга не первой очереди и правом участия в прибыли инвестиционного проекта.

Мезонинный кредит (Mezzanine Loan) является гибридным инструментом и занимает промежуточное положение между привлечением банковского кредита и прямыми инвестициями в компанию.

Поэтому, мезонинный кредит – это субординированный необеспеченный кредит под залог ценных бумаг с погашением основного долга в конце срока займа с возможностью конвертации суммы задолженности в акции заемщика (срок обычно не менее 3-5 лет с погашением кредита в конце срока). К недостаткам можно отнести, во-первых, то, что мезонинное финансирование предоставляется юридическому лицу (SPV – special purpose vehicle), зарегистрированному в стране, где законодательство предусматривает возможность субординации кредитов. Во-вторых, в капитале компании появляется финансовый инвестор. В-третьих, стоимость такого кредита значительно превышает стоимость обычных банковских кредитов.

Системы предоставления гарантий (Guarantee schemes). В международной практике гарантии принято рассматривать, прежде всего, как инструмент стимулирования социально экономического развития со стороны публичного сектора. Поддержка приоритетных проектов развития путем

предоставления государственных гарантий является инструментом государственно-частного партнерства (ГЧП).

Проекты ГЧП снижают фискальную нагрузку на государство, обеспечивая возможность реализации крупных проектов без значительного увеличения налогов и сборов.

Основной объем гарантий в рамках реализации проектов развития выдается в качестве обеспечения инфраструктурных проектов, прежде всего, проекты создания и модернизации транспортной и коммунальной инфраструктуры. Принято считать, что наиболее эффективные гарантии в ГЧП присутсвуют в проектах в транспортном секторе, в частности при строительстве платных дорог. Пример успешного использования схем гарантийного финансирования является механизм гарантирования облигаций в Австрии, которые выпускаются с целью развития дорожно-транспортной инфраструктуры. Управление дорожной системой осуществляет государственная компания ASFINAG, полностью принадлежащая правительству Австрии. Бюджет Австрии не субсидирует деятельность данной институции, а для привлечения средств на развитие транспортной системы, начиная с 2002 года, ASFINAG размещает облигационные выпуски на сумму свыше 1 млрд. Евро ежегодно. Предоставление государственных гарантий позволило обеспечить наивысший кредитный рейтинг облигаций, снизив при этом стоимость привлечения заемных средств.

Механизм объединения ресурсов (Pooling mechanisms) по ОЭСР включает смешанное кредитование, синдицированные кредиты и секьюритизацию. Смешанное кредитование (Blended loans) является эффективным при финансировании проектов с низким уровнем рентабельности, поскольку сочетает в себе гранты и субсидированные займы от государства с дополнительным финансированием из других источников, а именно рынка капитала, что позволяет привлечь гораздо большие ресурсы в сравнении с обычной системой предоставления грантов. Например, порядка 2 млрд. евро, предоставленных ЕС в виде грантов для поддержки более 200 инвестиционных

проектов в течение 2007-2017 годов, позволили привлечь более 40 млрд евро инвестиций в важные инфраструктурные проекты. В декабре 2012 года в ЕС была создана специальная Платформа для роста эффективности смешанных проектов на территории ЕС, направленная на усиление сотрудничества со всеми регионами в мире. Деятельность этого института сосредоточена на анализе существующих механизмов объединения финансовых ресурсов с целью их дальнейшего совершенствования, повышении качества технического и финансового анализа проектов, разработке показателей для измерения результатов и оценки потенциала и рисков частного финансирования в таких проектах.

Большие проекты государственных корпораций требуют значительных финансовых ресурсов, которые можно привлечь с помощью консорциумного кредитования, способствующего распределению рисков между кредиторами. Преимущество в таком сотрудничестве для финансовых институтов заключается в том, что они получают определенный «налоговый иммунитет» и статус «привилегированного кредитора», который позволяет получать преимущественный доступ к иностранной валюте в случае возникновения валютного кризиса. Государственные корпорации, в свою очередь, получают финансовые ресурсы на длительный период, которые могут привлечь в развитие важных социально-экономических проектов и инфраструктурных объектов. Однако минусом такой формы привлечения финансовых ресурсов будет их высокая стоимость и достаточно длительный период оформления сделки, занимающий минимум полгода.

Таким образом, государственным корпорациям необходимо применять все современные источники привлечения капитала для эффективного управления и повышения уровня конкурентоспособности. Данная тенденция использования инновационных и современных инструментов и методов мобилизации финансовых ресурсов в сочетании с использованием государственного капитала даст возможность компаниям государственной формы собственности конкурировать с частным сектором, где наряду с

классическими схемами используются все новые инструменты для привлечения финансовых ресурсов. Понятно, что улучшение инвестиционного процесса зависит от развития институциональных условий как на макроуровне, так и на макроуровне. В то же время наращивание инвестиционного потенциала возможно лишь в случае обеспечения прозрачности деятельности компании, предоставление инвесторам реальных возможностей осуществлять эффективный контроль за деятельностью органов управления акционерных обществ, прежде всего, по управлению финансовыми потоками.

Библиографический список

1. Варнавский В. Г. Концессии в транспортной инфраструктуре: теория, практика, перспективы / В. Г. Варнавский. – М.: ИМЭМО РАН, 2002. – 189 с.

2. Виноградов А.И. Концептуальная модель стратегического сотрудничества государства и банковской сферы//Экономика и менеджмент систем управления. – 2014. – №2. – С. 365-374.

3. Лукьянцева-Януш Н.С., Акинин П.В. Концептуальные аспекты развития финансовых моделей, механизмов и инструментов инновационной деятельности / Н.С. Лукьянцева-Януш, П.В. Акинин // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. – 2015. – № 1. – С. 125–134.

4. Mirabile M. Using financial instruments to mobilise private investment for development [Электронный ресурс] / Mariana Mirabile, Cécile Sangaré and Claudia Schmerler // Development Coperation Report 2014: Mobilising Resources for Sustainable Development / Development Co-operation Directorate, OECD. – Paris, 2014. – Part II, Chapter 11. – P.135-144. – Available at: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/4314031ec015.144 Actual problems of international relations. Release 129. 2016 pdf?expires=1468933919&id=id&accname=guest&checksum=93D661502AC4A234 A580 86BD293C0804.

5. Profit Participating Loans [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.mzslaw.com/financial-professionals/financing-of-companies/profitparticipating-loans.html.

6. Mezzanine Finance. Final Report [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=1065

7. Silent Participations [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silentparticipations.html.

8. Ованесова Ю.С. Мезонинное финансирование как новое направление для России / Ованесова Ю.С. // Управленческий учет и финансы. – 2015. – № 04 (44). – С. 282-289.

9. Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов / Е.М. Петрикова // Финансы и кредит. – 2013. – № 28(556). – С. 39-47.

10. Государственные гарантии. Анализ наилучшей практики. – М.: ГБУ Мосфинагентство, 2013. – 43 с.

References

1. Varnavsky V.G. Concessions In transport infrastructure: theory, practice, prospects / V. G. Varnavsky. – Moscow: IMEMO RAS, 2002. – 189 p.

2. Vinogradov A.I. Conceptual model of strategic cooperation between the state and the banking sector//Economics and management control systems. – 2014. – №2. – Pp. 365-374.

3. Lukyantseva-Janush N.S. Akinin P.V. Conceptual aspects of the development of financial models, mechanisms and instruments of innovation activities/N.S. Lukyantseva-Janush, P.V. / Akinin P.V. // Vestnik of North-Caucasus Federal University. – 2015. – № 1. – Pp. 125-134.

4. Mirabile M. Using financial instruments to mobilise private investment for development [Electronic resource] / Mariana Mirabile, Cécile Sangaré and Claudia

Schmerler // Coperation Development Report 2014: Mobilising Resources for Sustainable Development / Development cooperation Directorate, OECD. Paris, 2014. – Part II, Chapter 11. – P. 135-144. – Available at: http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/4314031ec015.144 Actual problems of international relations. Release 129. 2016 pdf?expires=1468933919&id=id&accname=guest & checksum=93D661502AC4A234A580 86BD293C0804.

5. Profit Participating Loans [Electronic resource]. – Access Mode: http://www ahhh!mzslaw.com/financial-professionals/financing-of-companies / profitparticipating-loans.html.

6. Mezzanine Finance. Final Report [Electronic resource] – access Mode: http://ec.europa.eu/enterprise/newsroom/cf/_getdocument.cfm?doc_id=1065

7. Silent Participations [Electronic resource] – access Mode: http://www.mzs-law.com/financial-professionals/financing-of-companies/silentparticipations.html ahhh!

8. Ovanesova Y.S. Mezzanine financing as a new direction for Russia / Ovanesova, Y.S. // Management accounting and Finance. – 2015. – №04 (44). – Pp. 282-289.

9. Petrikova E. M. Mezzanine credit as an alternative to project financing of investment projects / E. M. Petrikova // Finance and credit. – 2013. – № 28 (556). – Pp. 39-47.

10. State guarantee. Analysis of best practices. – Moscow: GBU Mosfinagentstvo, 2013. – 43 p.