

РАЗВИТИЕ РЫНКА ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ НА ОСНОВЕ ГОСУДАРСТВЕННО- ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА



В настоящее время пенсионная система России испытывает существенные трудности в части рационального использования средств пенсионных накоплений.

Причина трудностей кроется в отсутствии достаточного количества инвестиционных инструментов, способных одновременно удовлетворить требование законодательства по инвестированию пенсионных накоплений и требование страховщиков по необходимой минимальной доходности для сохранения покупательной способности пенсии.

Решение возникшей проблемы возможно двумя путями.

Константин ДОБРОМЫСЛОВ
Эксперт Центра стратегических разработок

Первый — это снижение требований законодательства к надежности финансовых инструментов и тем самым расширение базы инвестиционных инструментов для использования в пенсионной индустрии. Второй — это развитие рынка финансовых активов, способных в полной мере удовлетворить потребности пенсионных фондов для инвестирования пенсионных накоплений.

Представляется, что необходимо двигаться сразу в двух направлениях. Однако второй путь является более предпочтительным, т.к. он не снижает надежности пенсионной системы и позволяет положительно влиять на экономическое развитие страны в целом. Двигаясь по первому пути, необходимо соблюдать крайнюю осторожность в принимаемых решениях, не допуская существенного ослабления финансовой надежности пенсионной системы и контроля над использованием пенсионных накоплений.

Одним из путей развития рынка финансовых активов, пригодных для инвестирования пенсионных средств, может стать выпуск долгосрочных федеральных и региональных ценных бумаг с фиксированной доходностью под определенные инвестиционные проекты, имеющие общегосударственное значение. К таким проектам, как правило, относятся проекты по развитию транспортной инфраструктуры, не подлежащие приватизации. Сектор транспортной инфраструктуры достаточно широк по видам транспорта — это могут быть железнодорожный, судходный, автомобильный, авиационный транспорт, а также нефте- и газотрубопроводы. Опыт показывает, что у государства в большинстве случаев не хватает ни финансовых, ни управленческих ресурсов для одновременной реализации всех проектов.

Одним из инструментов привлечения инвестиционных средств

в капиталоемкие и долгосрочные инфраструктурные проекты, в том числе с использованием ограниченного в обороте имущества, является государственно-частное партнерство на основе концессионных соглашений.

Это наиболее перспективный и эффективный механизм сохранения и развития транспортной инфраструктуры, который широко используется в мировой практике. Концессии явились одним из важных направлений реформирования экономики в десятках стран мира в 1990-х годах. По своей сути они представляют собой альтернативу приватизации в тех сегментах государственной, региональной и муниципальной собственности, где приватизация невозможна по социально-политическим, стратегическим и иным мотивам.

В 2005 году был принят Федеральный закон «О концессионных соглашениях», который регулирует процесс создания государственно-частного партнерства. Государственно-частное партнерство — это действенный механизм привлечения инвестиций.

Реализация государственно-частного партнерства позволит перейти от принципа управления федеральными предприятиями к принципам управления коммерческой компанией и организовать инвестиционный процесс на основе проектно-ориентированного подхода.

Внедрение проектного принципа построения инвестиционной деятельности призвано повысить эффективность принимаемых управленческих решений на всех основных стадиях реализации инвестиционных программ компании, что соответствует международной практике крупных корпораций.

Реализация этих принципов будет способствовать привлечению средств с финансовых рынков для развития проектов. Капитал, как правило, направляется в зоны высокой прибыльности, устойчивой ликвидности, безопасности. В этой связи инвесторам будет важна прозрачность инвестиционного проекта и гарантии возвратности средств, что совпадает с интересами пенсионной системы по надежности.

В мировой практике концессионные соглашения находят широкое применение в строительстве транспортной инфраструкту-

ры. Полная приватизация транспортной инфраструктуры отвергается многими странами из-за неспособности частных предприятий, в большинстве случаев, обеспечить быструю финансовую отдачу в размере, необходимом для покрытия эксплуатационных и первоначальных инвестиционных издержек и получения прибыли только за счет платных тарифов. Но и концессионные проекты в этой сфере зачастую невозможны без существенных государственных субсидий.

В отличие от традиционных государственных инвестиционных проектов, расходы на которые финансируются за счет бюджета или кредитов, основой функционирования концессионных проектов служит сочетание акционерного и заемного капитала, соотношение между которыми варьируется в зависимости от конкретного проекта и по странам. Максимальное соотношение между ними в пользу заемного составляет 80:20.

В каждом конкретном случае при выборе между традиционным и концессионным контрактом государственная администрация обязана взвешивать их плюсы и минусы.

Заключая концессионное соглашение, государство просит частного инвестора вложить в государственные активы необходимые средства, а взамен предоставляет ему эти активы в коммерческую эксплуатацию на длительный срок.

В соответствии с международной классификацией форм государственно-частного партнерства, концессионное соглашение может реализовываться по двум схемам: «построй, управляй, передай» или «построй, владей, управляй, передай».

Очевидно, что наиболее заинтересованной стороной в заключении концессионного соглашения является государство, поэтому инвестиционный договор между государством и частными коммерческими компаниями должен включать в себя распределение рисков, обязанностей, полномочий и доходов, возникающие в процессе создания и эксплуатации отдельных объектов транспортной инфраструктуры.

Кроме того, государство само может участвовать в софинансировании инвестиционных проектов, не используя бюджетных

средств, а привлекая свободные средства пенсионных фондов.

Основным преимуществом концессионного соглашения является его гибкость и комплексность. Концессионная схема позволяет удовлетворить интересы всех трех заинтересованных сторон:

государства — в развитии и эффективном управлении предприятием без значительных бюджетных расходов и в сохранении за собой ряда регулирующих функций (контроля за ценообразованием, безопасностью, составом и качеством производимых услуг);

частного инвестора — в возможности реализации инвестиционного проекта, разделении рисков по нему с государством и в обеспечении источников возврата вложенных средств;

потребителей — в гарантированном предоставлении социально-значимой услуги с высоким уровнем качества по доступной цене.

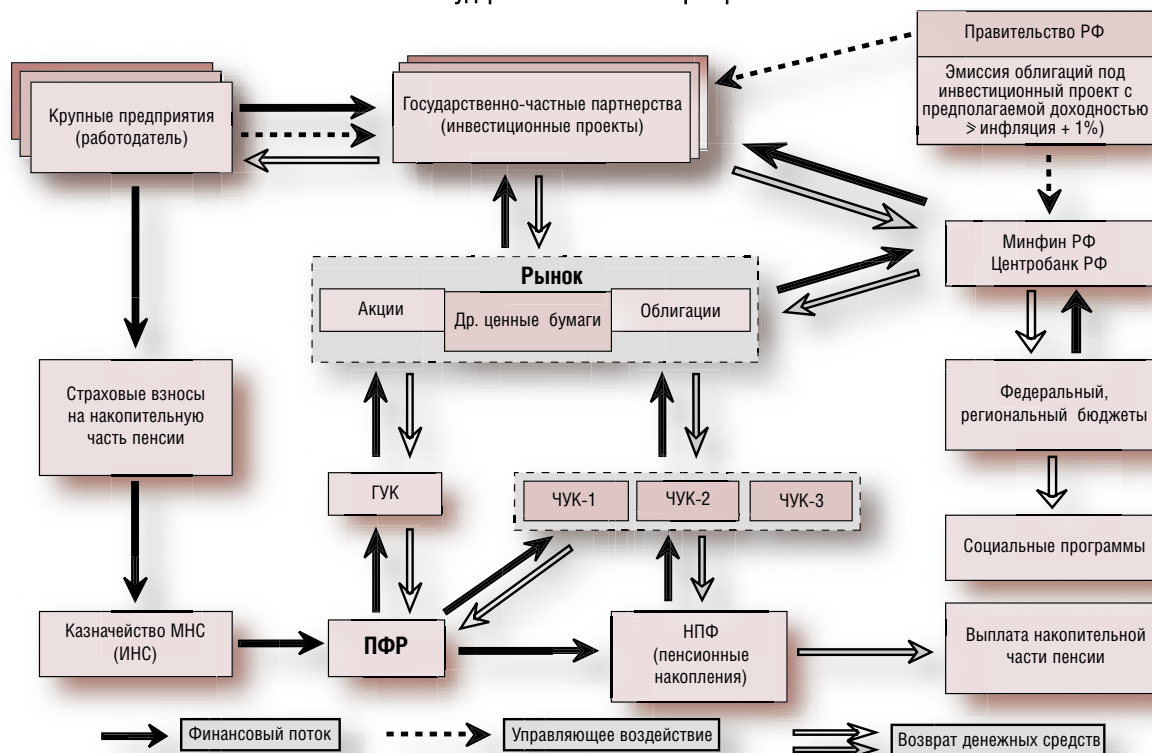
Важным аспектом внедрения концессионной схемы является то, что она позволяет добиться высокой эффективности управления объектами инфраструктуры, а также извлечь максимально возможный доход из имеющегося рыночного потенциала без консолидации всех активов в руках одного собственника.

Представляется, что для государственных и муниципальных структур будет возможным выпуск долгосрочных облигаций под определенные проекты с доходностью, превышающей инфляцию. В этом случае рынок начнет насыщаться финансовыми активами, пригодными для инвестирования пенсионных накоплений, что вольет новые силы и возможности как в государственный, так и в частные пенсионные фонды.

Принципиальная схема финансирования накопительной части пенсии с использованием финансовых активов государственно-частных партнерств представлена на рисунке.

Суть схемы заключается в следующем. Под инвестиционные проекты государственного или регионального значения создаются государственно-частные партнерства на основе концессионного соглашения. Сторонами соглашения, с одной стороны, является государство или государственное (муниципальное) образование

Финансирование накопительной части пенсии на основе использования финансовых активов
государственно-частных партнерств



(концедент), а с другой – одно или несколько юридических лиц (концессионер). Управление проектом осуществляется концессионером, а финансирование проекта может быть на основе софинансирования. Одним из источников будет концедент (государство), который для финансирования проекта будет выпускать долгосрочные целевые облигации с доходностью, пригодной для инвестирования пенсионных накоплений. С другой стороны, софинансирование проектом будет осуществляться частным бизнесом, который может привлечь средства для финансирования проектом прямым инвестированием своих средств или с помощью выпуска ценных бумаг (акции, облигации или др. ценные бумаги), что также приведет к насыщению рынка инвестиционными инструментами.

На представленной схеме показан полный цикл движения денежных средств, начиная от уплаты страховых взносов на финансирование накопительной части пенсии, выпуска ценных бумаг для финансирования инвестиционного проекта и заканчивая

выплатой доходов от инвестиционного проекта и финансированием накопительной части пенсии. Анализ схемы показывает, что ее функционирование практически полностью покрывается действующей нормативно правовой базой и не требует существенного изменения законодательства. Это в значительной степени облегчает ее реализацию и делает ее привлекательной.

Реализация рассматриваемой схемы представляется выгодной для всех участников по следующим причинам:

1. Государство получает решение проблемы в транспортной инфраструктуре без прямых затрат из государственного бюджета и без введения целевых налогов и сборов.
2. Решается проблема занятости населения.
3. Развитие транспортной инфраструктуры увеличивает интенсивность транспортных потоков и снижает транспортные затраты на товарооборот.
4. Развивается экономика страны в целом.

5. Увеличиваются налоговые поступления в бюджеты всех уровней.

6. За счет дополнительных доходов в бюджет от концессионных соглашений появляется возможность развития социальной сферы, общественных фондов потребления.

7. Транспортные предприятия получают развитие своего бизнеса и прибыль.

8. Развивается насыщенность рынка ценных бумаг инвестиционными инструментами, диверсифицируются риски.

9. Пенсионные фонды получают больше надежных инструментов для долгосрочного финансирования пенсионных накоплений.

Однако запуск этой схемы в жизнь потребует тщательной юридической и финансовой проработки. Необходимо четко определить баланс интересов и риски между всеми участниками процесса, представленного на схеме. Следующим шагом будет являться добрая воля государства и частного бизнеса в нахождении наискорейшего консенсуса.