

УДК 330.101

Проблемы регулирования рынка капитала в процессе реализации государственно-частного партнерства

**Кабашева И.А.**

Кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономической теории
Казанского (Приволжского) федерального университета

В статье проанализированы проблемы регулирования рынка капитала с точки зрения повышения эффективности ГЧП. Со стороны государства требуется разработка мероприятий по переходу к осуществлению гибкой политики денежного предложения. Со стороны бизнеса тенденция вывоза капитала и перевода собственности в иностранную юрисдикцию должна смениться его переориентацией на внутренние источники кредитования.

Ключевые слова: вывоз капитала, государственно-частное партнерство, денежно-кредитная политика, залоговое обеспечение, контрактные обязательства, рынок капитала.

В настоящее время со стороны органов государственной власти и научного экспертного сообщества все чаще звучат мысли о назревшей необходимости перехода российской экономики на активный поиск и использование возможностей внутренних источников роста. Это продиктовано как продолжающимся негативным фоном мировой финансовой системы, так и отсутствием роста (иногда даже падением) мировых сырьевых цен, и как следствие, снижением доходной части российского бюджета и исчерпанием возможностей роста его расходных обязательств.

Отсюда, актуализируется вопрос необходимости более широкого использования внебюджетного финансирования и создания новых инструментов привлечения инвестиций со стороны частного сектора, особенно в решение обострившихся инфраструктурных проблем российской экономики. Достижение этого видится нам целесообразным и возможным посредством использования механизмов частно-государственного партнерства в активизации данного процесса.

Российскими учеными рассматривается несколько возможных вариантов задействования потенциала ГЧП в инвестиционных проектах. Начиная от более общих, таких как заключение общественного договора или договора социального партнерства между государством и бизнесом, в русле которого выстра-

ивается взаимовыгодное отношение сторон [1], заканчивая конкретными формами контрактных отношений – федеральной контрактной системой, контрактами жизненного цикла (А.Г. Зельднер, И.И. Смотрицкая и др.) При этом общим моментом является понимание необходимости построения партнерства на условиях взаимной заинтересованности и взаимовыгодности при наличии механизма, гарантирующего выполнение сторонами принятых на себя обязательств.

Действительно, в рамках ГЧП частный капитал, как правило, вовлекается в процесс реализации общенациональных интересов и решения социально значимых задач и целей экономического развития. Одновременно в силу этих обстоятельств проекты, очерчиваемые рамками ГЧП, имеют, в основном, длительный и высокорисковый характер. Отсюда степень вовлечения и эффективность его участия в таковых становится зависимой от качества институциональной основы созданного партнерства, его наполнения характеристиками взаимной заинтересованности, выгоды и уровнем доверия. Сформированный институциональный механизм ГЧП должен, прежде всего, гарантированно обеспечивать частному капиталу возврат вложенных средств и получение приемлемой нормы прибыли. Иначе говоря, требуется законодательная проработка вопросов возможного возникновения разнообразных

рисков и их компенсации частному сектору, участвующему в проектах ГЧП.

При этом мы отдаем себе отчет в том, что качество институциональной основы функционирования ГЧП не замыкается исключительно вопросами его непосредственного развития, а требует проработки всего комплекса проблем, связанных с общим режимом хозяйствования в стране: гарантированность прав собственности и контрактных отношений, степень коррумпированности судебной системы и т.д., определяющих мотивацию частного капитала в его участии в государственно-значимых инвестиционных проектах.

Создание эффективного механизма ГЧП видится лишь как взаимовыгодное соглашение, основанное на взаимном доверии и выполнении взаимных обязательств, что в современных российских условиях является весьма трудноразрешимой, но возможной задачей. При этом, думается, не имеет существенного значения, в какой институциональной форме будет оформлено данное соглашение – закон, декларация о намерениях и т.д., основным является прозрачность, взаимная заинтересованность и ответственность сторон. Государство определяет ключевые задачи и условия экономического развития, а бизнес участвует в их постановке и берет равноценную ответственность за их реализацию. В настоящее время ситуация несколько противоположная: зачастую заинтересованные коммерческие структуры выдвигают задачи, а чиновники посредством лоббирования и других процедур и механизмов выполняют их, даже невзирая на то, что они идут в ущерб общественным интересам.

В настоящее время в России государство и бизнес действуют весьма разобщенно, даже несмотря на предпринимаемые в последние годы усилия государства по налаживанию диалога с бизнесом, реализующиеся главным образом при осуществлении инновационно-инвестиционных проектов. По-прежнему российское государство предстает симбиозом сращивания коррумпированной части чиновников и привилегированных монополий, что сдерживает развитие конкуренции и нежелание главным образом среднего частного бизнеса участвовать в партнерстве с государством. Высокий уровень коррупции, бюрократии, монополизма и низкий – защищенности прав собственности не выступает в современный посткризисный период существенным фактором, влияющим на вывоз капитала из страны российским крупным бизнесом. «...прикормленные» чиновники и судьи, смотрящие сквозь пальцы на уклонение от налогов, нарушения трудового и экологического законодательства и т.д.» [1] не противодействуют тому, что получаемые в стране доходы, при том как те, так и другие, используют для накопления и обустройства капитала за рубежом.

Заинтересованность решением проблемы значительного объема вывозимого капитала из России (2010 г. – 33,6 млрд. долл., 2011 г. – 84,2 млрд. долл., 2012 г. – 54,1 млрд. долл.) отмечается уже давно, поскольку это обескровливает российскую экономику и тормозит возможности ее развития [2].

Предполагаемые показатели по оттоку капитала за рубеж в 2013 г. варьируются на уровне от 10 млрд. долл. (по базовому сценарию ЦБ РФ) до 35 млрд. долл. по прогнозам Министерства экономического развития). Глубина проблемы в том, что источниками вывезенных из нашей страны капиталов является в основном амортизация производственных фондов, природная рента и недоплаченный труд работников, как следствие – расстройство воспроизводственных процессов и деиндустриализация экономики. Напротив, накопление капитала внутри страны предоставляет возможности для ее модернизации и развития, а реализация этого видится в создании институционального механизма взаимных обязательств и ответственности государства и бизнеса, «вынуждающих» их действовать сообща.

Отток капитала крупного бизнеса мы связываем не столько с уходом от налогообложения, хотя, безусловно, это – значимое обстоятельство, а прежде всего с его недоверием к российской правовой системе. Последнее имеет следствием крайне высокую оценку экономических и политических рисков функционирования капиталов в российской экономике. В преобладающих случаях российское экспертное сообщество при объяснении сложившейся ситуации заявляет о плохом инвестиционном климате. Данный факт, на наш взгляд, оказывает негативное влияние преимущественно на функционирование среднего бизнеса, которому приходится преодолевать не только коррупционно-бюрократические препоны, но и бороться с завышенными тарифами, недоступностью в силу дороговизны кредитов и т.д.

Перейдем к критическому анализу конкретных мероприятий со стороны государства и бизнеса, касающихся вопросов функционирования рынка капиталов в русле повышения эффективности реализации ГЧП. Актуализация научного интереса к данному вопросу обусловлена рядом обстоятельств. Во-первых, слабой проработанностью механизма функционирования рынка капиталов и налоговой сферы на законодательном уровне, вылившуюся в кризисную ситуацию на Кипре с блокировкой счетов российских компаний, которые не смогли не только вывести деньги даже на операционные расходы, но и попали под кипрский налог. Во-вторых, актуализацией процессов деофшоризации бизнеса и прозрачности финансовой деятельности в русле реализации общемировых тенденций экономического развития.

Успешная реализация механизма ГЧП предполагает движение государства и бизнеса навстречу друг

другу, означающее, что стороны берут на себя ответственность по выполнению взаимных обязательств. В русле рассматриваемой нами проблематики со стороны государства требуется разработка мероприятий по переходу к осуществлению гибкой политики денежного предложения. Последняя должна быть основана на долгосрочном рефинансировании коммерческих банков, что позволит обеспечить производственным предприятиям доступные долгосрочные кредиты по приемлемым ставкам процента. Тогда как со стороны бизнеса тенденция вывоза капитала и перевода собственности в иностранную юрисдикцию должна смениться его переориентацией на внутренние источники кредитования.

Что касается осуществления гибкой политики денежного предложения, то несмотря на очевидную простоту этого вопроса, его решение видится весьма сложным по причине дискуссионности оценок современного состояния российского денежного рынка. Так, нынешнее руководство ЦБ РФ (в частности, зампред ЦБ РФ С. Игнатьев), придерживаясь неолиберальной доктрины, считает, что российская экономика функционирует на уровне, близком к потенциальному, а поэтому любые меры по стимулированию внутреннего спроса, в том числе и снижение процентных ставок, не являются необходимыми. Отсюда существующую цену кредитов регулятор оценивает как невысокую при отсутствии проблем с ликвидностью [3, с. 19]. Напротив, академик Я. Миркин, академик В. Ивантер, советник Президента РФ по экономическим вопросам А. Белоусов и др. заявляют о высоком уровне существующих на сегодняшний день процентных ставок, более того, происходящих на фоне снижения инфляции, а также чрезмерной бюджетной консолидации [3].

В определении размера процентной ставки банковской системы участвуют, как правило, три характеристики: стоимость пассивов (на сегодняшний день составляет около 6-7 %, что приблизительно на уровне инфляции); собственная оценка стоимости рисков (информация не разглашаемая, но по различным источникам, колеблющаяся на уровне 3 %) и банковская маржа (приблизительно 4-5 %). Нетрудно увидеть, что стоимость кредита для корпоративного заемщика выходит на уровень 15 %. Задача снижения процентных ставок видится нам возможной по всем трем составляющим, но особенно это касается двух последних, которые выглядят несколько завышенными. Здесь уместно упомянуть слова Президента РФ, произнесенные им на экономическом совещании в Сочи (22 апреля 2013 г.), «...то и маржа, и стоимость риска – это вещи очень гибкие. В еврозоне... нет ни одной непроблемной страны. И они все-таки и риски свои оценивают по-другому, и маржу меньшую закладывают» [4].

Имеется также мнение, высказанное авторитетными российскими учеными, относительно того,

что «...снижение ставок по кредитам в современный посткризисный период не имеет принципиального значения... ведь... одинаково недоступны кредиты и под 20, и под 14, и даже под рекордные 10-12 %» [5, с. 72]. Однако, думается, в решении задачи эффективного развития российской экономики обострится вопрос масштабного обновления капитала, которое, начавшись в потенциально готовых для этого на сегодняшний день секторах экономики, вызовет экономический рост во всей экономической системе. А, значит, необходимо создавать как новые финансовые инструменты (разнообразные формы федерального займа, инфраструктурные облигации, развитие системы концессий и т.д.), ускоряющие их развитие, так и пытаться снижать стоимость банковских кредитов, играющих в этом процессе первостепенную роль, хотя и не единственную. Конечно, мы осознаем, что снижение краткосрочных ставок прямого РЕПО, являющихся основным каналом короткого рефинансирования коммерческих банков Центральным, не представляется необходимым, поскольку они и так сохраняются на уровне не выше инфляционного. Мы говорим об ориентирах по уровню долгосрочных процентных ставок, и решение видится нам, например, в многократном усилении при формировании банковских пассивов пенсионных накоплений, которые в настоящее время крайне слабо задействованы в этом процессе. Или же, к примеру, средства Фонда национального благосостояния можно было бы предоставить Внешэкономбанку, другим госбанкам, предположительно под 3 % (в настоящее время они размещаются за рубежом под 2 %) для инвестирования в приоритетные для страны проекты, реализуемые в рамках ГЧП.

Одновременно, надо признать, что решение рассматриваемого вопроса весьма сложное, поскольку не замыкается исключительно параметрами денежной политики, а требует проработки стратегического видения перспективных направлений развития российской экономики с выделением их приоритетности, сроков и объемов кредитования. К сожалению, на сегодняшний день, приходится констатировать, что государство окончательно не может определиться даже с выбором проектов: строительство высокоскоростных магистралей, господдержкой Федеральной сетевой компании, Газпрома и т.д. При этом дается лишь суммарная оценка потребности российской экономики в финансировании ключевых проектов на уровне 0,5-0,8 % ВВП при указании необходимости использования как государственных, так и частных средств [4]. Аналогичная ситуация и с государственными программами, которые вплоть до настоящего времени так и не стали инструментом выработки и реализации государственной политики на долгосрочную перспективу. К примеру, по словам А. Белоусова, на сегодняшний день из 40 госпрограмм окончательно утверждены

лишь две из них и то при отсутствии промежуточных ориентиров, конкретизации мероприятий и сроков их реализации [4].

Хотя, справедливости ради, необходимо отметить, что на последнем проходившем Петербургском экономическом форуме (июнь 2013 г.) среди приоритетных для государства были обозначены три крупных проекта: высокоскоростная железнодорожная магистраль Москва-Казань, Центральная кольцевая автодорога и реконструкция Транссиба с софинансированием частным капиталом.

Таким образом, вопросы органичного включения в ГЧП субъектов бизнеса определяются, на наш взгляд, способностью российского чиновничьего бюрократического аппарата выработать и системно осуществлять долгосрочную политику с выполнением принятых на себя взаимных обязательств при активном использовании инструментов денежной политики в широком смысле слова.

Возвращаясь к анализируемым нами направлениям конкретных мероприятий теперь уже со стороны бизнеса, касающихся вопросов функционирования рынка капиталов с целью повышения эффективности реализации ГЧП, то мы уже отмечали необходимость его переориентации на внутренние источники кредитования, прекращение вывоза капитала в целях ухода от налогообложения и перевода собственности в иностранную юрисдикцию.

Вопрос бегства капиталов от юрисдикции несет в себе не только низкую инвестиционную активность, значительное сокращение поступлений в бюджет страны, но и вскрывает всю глубину недостатков российской правовой системы: нормативно-законодательной базы, правоприменения, неоднозначной судебной практики, незащищенности прав собственности. Поэтому, думается, вывоз средств в безналоговые юрисдикции продиктован не столько желанием уйти от российских налогов, сколько стремлением обезопасить заработанное. Красноречивым свидетельством этого выступает тот факт, что девять из десяти существенных сделок, заключенных крупными российскими компаниями, в том числе и с государственным участием не регулируются российскими законами [6].

Значимость решения этого вопроса для активизации механизма ГЧП вкупе с переориентацией российского бизнеса на внутренние источники долгосрочного кредита требует проработки вопросов залогового обеспечения, что возможно только в отношении собственности, находящейся в российской юрисдикции. В настоящее время совокупная залоговая масса на российском рынке оценивается в 3 трлн. руб., тогда как на замещение иностранных кредитов внутренними требуется в 5 раз больше [1].

Злободневность и важность решения данного вопроса осознается российскими властями, предпри-

нимающими в последнее время активные шаги по повышению конкурентоспособности российской налоговой системы. Так, в Бюджетном послании на 2014-2016 гг. среди прочего Президентом РФ выдвигается тезис об ограничении возможности оптимизации налогов на легальной основе и перевода прибыли в оффшоры: «...мы должны создать такие налоговые условия, чтобы вкладывать деньги в Россию было выгоднее, чем прятать их где-то на островах» [4]. В свою очередь, Министерство финансов разрабатывает законопроект о налогообложении прибыли иностранных компаний, контролируемых российскими собственниками. Он является частью предпринимаемых правительством мер по деоффшоризации экономики, в соответствии с которым «...если российская компания или физическое лицо контролирует оффшорную компанию, получающую так называемые пассивные доходы, и не распространяет их в пользу российского собственника, то такие доходы в этой оффшорной компании должны подлежать налогообложению в России» [6]. Конечно, данная мера выступает экономическим ограничением для бизнеса, но одновременно придает некую стабильность институциональной среды в целом. А последнее, как известно, способствует повышению привлекательности функционирования бизнеса в России. При этом мы осознаем, что введение налога вряд ли станет существенным препятствием для утекания капитала в безналоговые юрисдикции, однако, по крайней мере, будет способствовать, пусть и незначительной, компенсации убытков от этого процесса.

Таким образом, выступая одновременно и равноправным субъектом контрактных отношений, и гарантом исполнения контрактов, осуществляющим защиту контрактных обязательств и прав собственности, государство формирует соответствующий уровень доверия, систему мотиваций и стимулов привлечения частного сектора в ГЧП. Сложное переплетение взаимных интересов субъектов ГЧП должно происходить на основе выработки долгосрочных ориентиров социально-экономического развития страны и требует их взаимного движения навстречу друг другу.

Литература:

1. Глазьев С. Жребий брошен // Эксперт. – 2013. – № 17-18(849). – С. 24-26.
2. Официальный сайт Центрального банка РФ. – URL: www.cbr.ru/search/print.asp?File=/statistics/credit_statistics/capital_new.htm
3. Гурова Т., Ивантер А. Ускорение как инженерная задача // Эксперт. – 2013. – № 17-18(849). – С. 15-22.
4. Официальный сайт Президента РФ. – URL: www.kremlin.ru/news/18333
5. ГЧП в условиях инновационного развития экономики / Под ред. Зельднера А.Г., Смотрицкой И.И. – М.: Институт экономики РАН, 2012. – 212 с.
6. Королева А. Удар по оффшорам. – URL: www.expert Online.ru (31 мая 2013 г.).

The Problems of Regulation of Capital Market in the Process of Implementation of Public-Private Partnership

I.A. Kabasheva
Kazan (Volga Region) Federal University

The paper dwells upon the problems of regulation of capital market from the point of view of raising the efficiency of PPP. According to the author, flexible policy-making of money supply is required from the state. The tendency of capital export and transfer of property into foreign jurisdiction must be replaced by focusing on internal sources of crediting.

Key words: capital export, public-private partnership, monetary policy, mortgage security, contract obligations, capital market.

