

# Мастер-класс

Эффективность проектов ГЧП:  
взгляд со стороны публичного  
партнера, частного инвестора  
и финансирующей организации

Российская Неделя ГЧП – 2020  
Москва, 28 сентября 2020 г.



# Программа мастер-класса

1. Основные методы и подходы к оценке инвестиционной привлекательности **для частного инвестора**
2. Анализ выгод и затрат **для публичной стороны**
3. Факторы привлекательности проекта **для финансирующих организаций**
4. Краткий обзор прочих показателей, характеризующих эффективность и значимость проекта ГЧП.

# Государственно-частное партнерство

Схема ГЧП значительно сложнее, чем инвестиционный проект или государственная закупка, и предусматривает участие разных сторон, у каждой из которых есть свои интересы



# Что такое эффективный проект ГЧП?

Каждый из участников проекта ГЧП смотрит на эффективность по-своему

Проект ГЧП оценивается с трех точек зрения:

## Акционеры (инвесторы)

- Внутренняя норма доходности (**IRR**)
- Чистая приведенная стоимость (**NPV**)
- Период окупаемости (**PP**)
- Дисконтированный период окупаемости (**DPP**)

## Государство

- Бюджетная эффективность
- Возможность покупки объекта «в рассрочку»
- Влияние на тарифы / платежи населения
- Социальные эффекты

## Кредиторы (банки)

- Отношение долга к собственному капиталу (**D/E**)
- Отношение долга к объему капитальных затрат (**Loan/CAPEX**)
- Достаточность денежных потоков для обслуживания долга (**DSCR**)
- Компенсация при расторжении



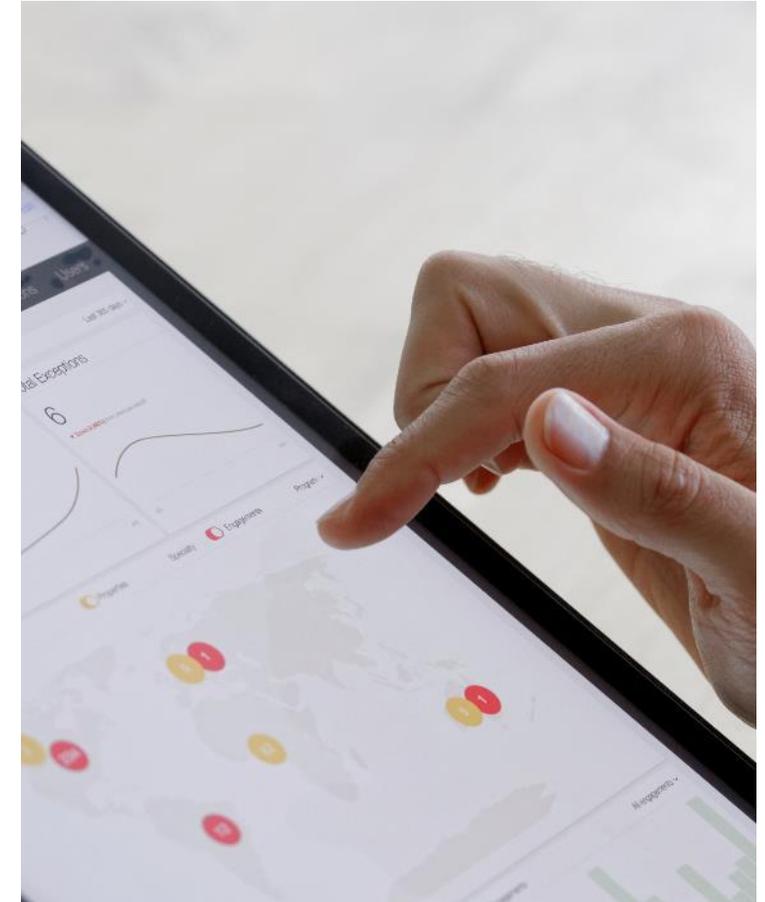
Частный инвестор

# Инвесторы – финансовая эффективность проекта

## Инвесторы ориентируются на следующие показатели эффективности

Опыт показывает, что инвесторы ожидают следующие показатели:

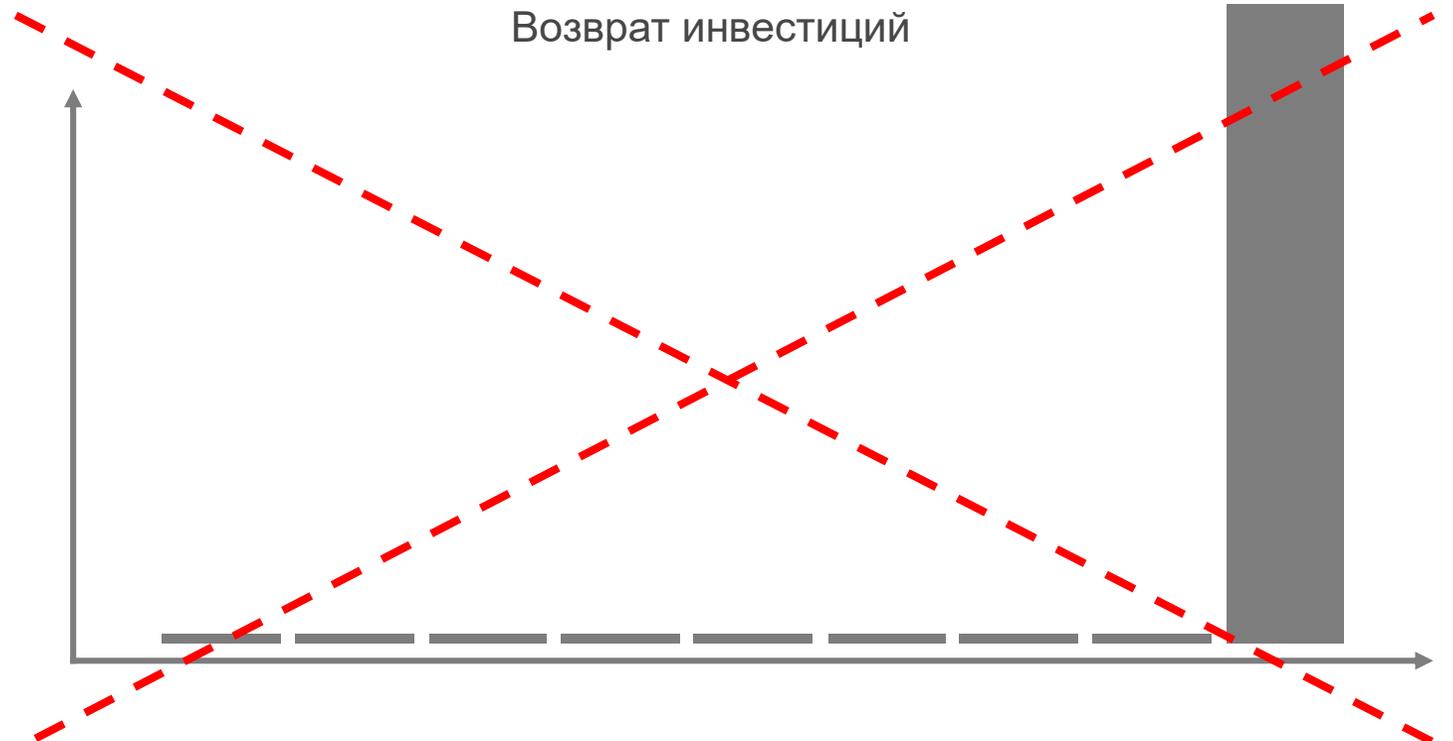
Внутренняя норма доходности (IRR)	15 - 25 %
Чистая приведенная стоимость (NPV)	> 0
Период окупаемости	5 -15 лет
Дисконтированный период окупаемости	не более срока проекта



# Инвесторы - финансовая эффективность проекта

Также надо учесть временную схему возврата инвестиций

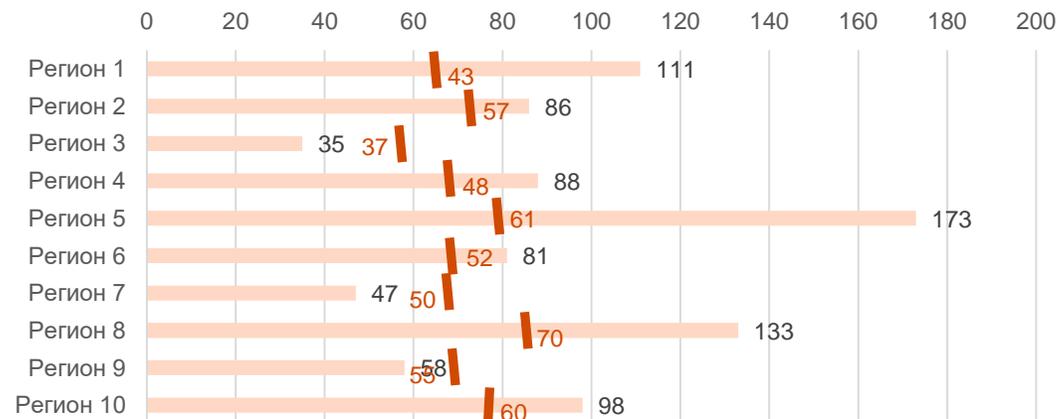
Проект, в котором  
возврат инвестиций  
происходит только в  
конце, вряд ли найдет  
инвесторов



# Анализ чувствительности

Помогает оценить устойчивость проекта к изменению его ключевых параметров и определить «зоны риска», требующие особого внимания

## Точка безубыточности Количество комплексов АСФН



## Анализ чувствительности проекта

### Количество камер ФВФ

Показатель	-40%	-20%	0%	20%	40%
NPV Подпроекта РМЭ, млн руб.	-240,7	-55,4	38,8	38,1	38,3
IRR Подпроекта РМЭ, %	0,0%	8,3%	16,7%	16,7%	16,7%
NPV собственного капитала РМЭ, млн руб.	-391,9	-3,3	47,8	47,1	47,2
IRR собственного капитала РМЭ, %	0,0%	9,9%	20,0%	20,0%	20,0%
DPBP собственного капитала РМЭ, лет	н.пр.	н.пр.	7,2	7,1	7,1
Размер платы Концедента РМЭ, %	100%	100%	86%	73%	64%

### Ставка по старшему долгу

Показатель	-2 п.п.	-1 п.п.	0	1 п.п.	2 п.п.
NPV Подпроекта РМЭ, млн руб.	48,9	43,8	38,8	34,7	29,4
IRR Подпроекта РМЭ, %	16,0%	16,3%	16,7%	17,1%	17,4%
NPV собственного капитала РМЭ, млн руб.	46,5	47,2	47,8	49,1	49,3
IRR собственного капитала РМЭ, %	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
DPBP собственного капитала РМЭ, лет	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2
Размер платы Концедента РМЭ, %	85%	85%	86%	86%	86%

### Изменение капитальных затрат

Показатель	-20%	-10%	0%	10%	20%
NPV Подпроекта РМЭ, млн руб.	29,4	34,4	38,8	43,7	41,2
IRR Подпроекта РМЭ, %	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,3%
NPV собственного капитала РМЭ, млн руб.	36,1	42,2	47,8	53,8	53,5
IRR собственного капитала РМЭ, %	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	19,4%
DPBP собственного капитала РМЭ, лет	6,9	7,1	7,2	7,2	8,7
Размер платы Концедента РМЭ, %	76%	81%	86%	91%	100%

2

Публичная сторона

# Эффективность проекта ГЧП – Публичная сторона

## Нормативные акты



### **№224-ФЗ «О ГЧП, МЧП в РФ»:**

Согласно №224-ФЗ разработана «Методика оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества в соответствии с критериями и показателями»

**№115-ФЗ «О концессионных соглашениях» не устанавливает требований к финансовым параметрам концессионных проектов. Существуют иные нормативно-правовые акты, на которые также можно ориентироваться:**

1. Приказ Минрегионразвития РФ №493 «Об утверждении Методики расчета показателей и применения критериев эффективности региональных инвестиционных проектов, претендующих на получение государственной поддержки за счет бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации»
2. Рекомендации Внешэкономбанка по подготовке финансовой модели и бизнес-плана проекта, претендующего на получение финансирования

# Оценка эффективности проектов ГЧП:

## Нормативные акты (продолжение)



### Нормативно-правовые акты (продолжение):

3. Приказ Минэкономразвития РФ №741 "Об утверждении методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе"
4. Приказ Минвостокразвития РФ от 16 января 2015 г. №2 "Об утверждении Методических рекомендаций по порядку оформления и подачи документов для участия в отборе инвестиционных проектов, планируемых к реализации на территории Дальнего Востока"

### Также существуют рекомендации международных финансовых институтов по оценке выгод и затрат проектов ГЧП (актуально для проектов за рубежом)

- Методика анализа выгод и затрат (СВА) инвестиционных проектов, претендующих на софинансирование из фондов Европейского Союза (**European Comission Directorate on Regional and Urban Policy**)
- Модель принятия экономически обоснованных решений в отношении дорожных проектов (RED) – признается **ЕБРР** и **Всемирным Банком**

# Государство – бюджетная эффективность

## Расчет бюджетной эффективности

Согласно приказу Минрегионразвития №493, бюджетная эффективность оценивается по таким показателям, как:

**Дисконтированный  
бюджетный  
денежный поток**

Бюджетные инвестиции + дисконтированные налоговые поступления и иные доходы бюджета, обусловленные реализацией проекта

**DBCF**

$$- Budget\ investments + \frac{Tax_1}{(1+r)^1} + \frac{Tax_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Tax_n}{(1+r)^n}$$

**Индекс бюджетной  
эффективности**

Отношение суммы дисконтированных поступлений к сумме бюджетных инвестиций

**BPI**

$$\frac{\sum_{i=1}^n DBCF_i}{Budget\ investments}$$

# Бюджетная эффективность проектов согласно ФЗ-224

## Суть оценки сравнительного преимущества

### Что дороже?

Обычно сумма расходов государства при ГЧП/концессии превышает сумму расходов при госзаказе:

- расходы на конкурс,
- расходы на консультантов,
- компенсация процентов и доходности.



# Бюджетная эффективность проектов согласно ФЗ-224

## Суть оценки сравнительного преимущества

### Почему выбирают ГЧП?

В случае ГЧП/концессий части рисков публичная сторона перекладывает на частную сторону. Потенциальные расходы в случае реализации рисков выше в случае госзаказа.



# Бюджетная эффективность проектов согласно ФЗ-224

## Суть оценки сравнительного преимущества

Чистые дисконтированные расходы средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации при реализации проекта по схеме ГЧП, в рублях

Суммарный объем принимаемых публичным партнером обязательств в случае возникновения рисков при реализации проекта по схеме ГЧП

$$K_{vfm} = 1 - \frac{PBV_{ppp} + PRV_{ppp}}{PBV_{cp} + PRV_{cp}} \geq 0$$

значение больше 0 указывает на преимущество проекта ГЧП (МЧП) по сравнению с реализацией аналогичного государственного (муниципального) контракта

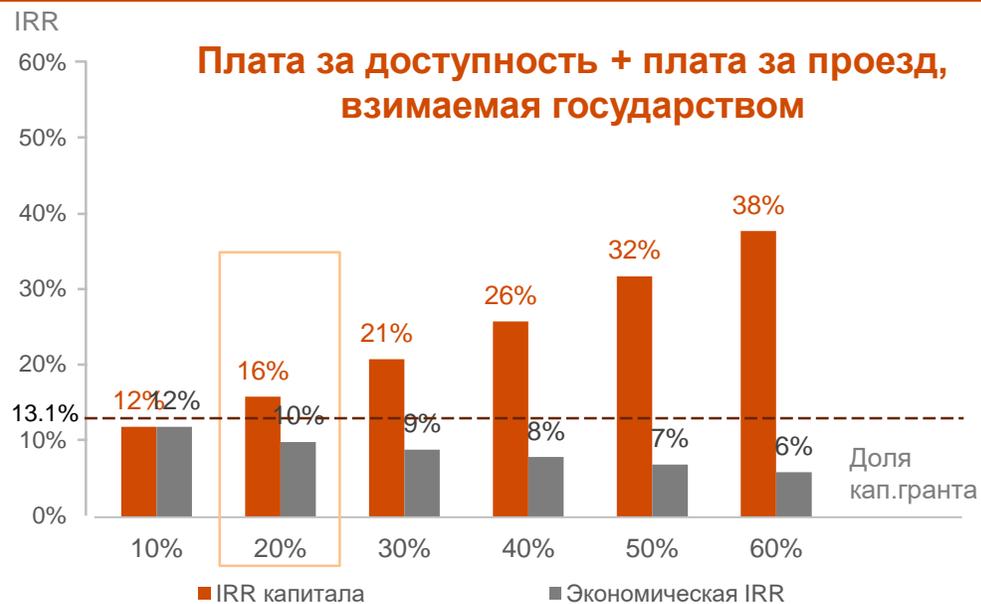
Чистые дисконтированные расходы средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации при реализации государственного (муниципального) контракта, в рублях

Суммарный объем принимаемых публично-правовым образованием обязательств в случае возникновения рисков при реализации государственного (муниципального) контракта

# Поиск баланса интересов частной и публичной стороны

## На примере проекта строительства автодороги

Так как структура ГЧП должна удовлетворять интересам и государственной, и частной стороны, базовые сценарии ориентированы на минимальную дельту между IRR капитала и экономической IRR. При этом учитывается требование к минимальному IRR капитала



При оценке суммы капитального гранта учитываются следующие допущения:

- Целевая внутренняя норма доходности проекта
- Механизмы оплаты – плата за доступность и минимальный гарантированный доход.
- Минимальная внутренняя норма доходности капитала для инвестора



Финансирующая  
организация

# Актуальные проблемы с точки зрения банков

## «Узкие места»



# Банки – ожидаемые показатели проекта

Опыт показывает, что кредиторы ожидают следующие значения показателей:

Коэффициент обслуживания долга	не менее 1,2
Финансовый рычаг	70:30, 80:20
Размер компенсации от бюджета в случае расторжения	в 1,2 – 1,5 раза превышает размер кредита



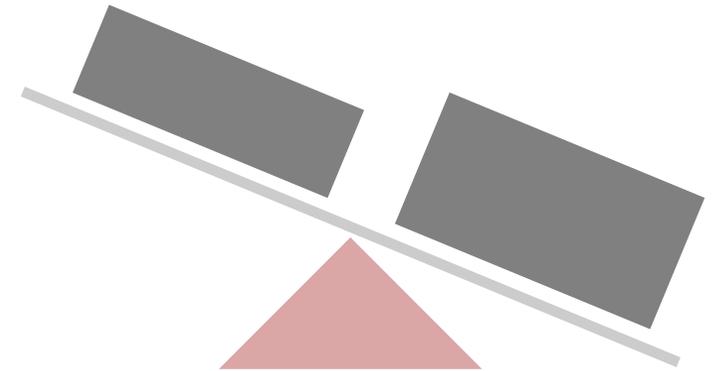
# Банки - основные финансовые показатели (ковенанты)

## Главные финансовые показатели для банка – финансовый рычаг и коэффициент обслуживания долга

### «Финансовый рычаг»

коэффициент показывает сколько рублей долга приходится на каждый рубль вложенных собственных средств, отражает уровень долговой нагрузки проекта/компании

- Является отношением заёмного капитала (старшего долга) к собственным средствам
- На практике данное отношение обычно не превышает 90:10
- Характеризует степень финансового риска и устойчивость компании
- Отражает уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств



# Банки - основные финансовые показатели (ковенанты)

## Главные финансовые показатели для банка – финансовый рычаг и коэффициент обслуживания долга

### Коэффициент обслуживания долга (DSCR)

это коэффициент покрытия выплат по обслуживанию долга операционными денежными потоками

Пример :

Выручка за период = 250 млн руб.

Затраты за период = 130 млн руб.

Денежный поток, доступный для обслуживания долга = 250 – 130  
= 120 млн руб.

Обслуживание долга за период = 100 млн руб. (проценты и погашение тела долга)

$$DSCR = \frac{120}{100} = 1,2$$

# Банки - компенсация при расторжении

## Особое внимание уделяется механизму компенсации при расторжении соглашения с государством

Использование объекта проекта ГЧП в качестве залога под привлекаемые кредиты



- Кредиторы оценивают ГЧП с точки зрения кредитоспособности муниципалитета/ региона
- В соглашении о ГЧП должна быть определена компенсация при расторжении
- Кредиторы требуют заключения Прямое соглашения

# 4

Прочие показатели  
эффективности

# Прирост ВРП

## Пример расчета

Суммарный прирост ВРП в результате реализации Проекта в прогнозных ценах, млрд руб.

млрд руб.	На этапе строительства	На этапе эксплуатации	Итого
Прямой прирост ВРП	0,3	86,8	87,1
Сопутствующий прирост ВРП от использования местной продукции и подрядчиков	2,4	2,5	4,9
Косвенный прирост ВРП за счет увеличения з/п и покупательской способности сотрудников	0,2	44,2	44,4
<b>Суммарный прирост ВРП</b>	<b>2,9</b>	<b>133,5</b>	<b>136,4</b>

Источник: анализ Исполнителя

Сопутствующее влияние Проекта на ВРП на этапе строительства

Наименование вида работ	Сметная стоимость без НДС, тыс. руб.	Доля местной продукции и услуг**
Земляное полотно	2 161 566	52%
Верхнее строение пути	723 861	31%
Металлический мост	503 508	20%
Проектно-изыскательские работы	423 567	85%
Выкуп земельных участков	208 837	100%
Линия связи на новой однопутной линии	128 355	6%
Металлический путепровод	116 194	20%
Прочие работы	644 906	30%
Непредвиденные расходы	1 295 749	42%

# Прочие социально-экономические эффекты

Набор будет уникальным для каждого проекта, при этом следует учитывать целевые показатели стратегических документов (программ развития)

1 Повышение качества доступных услуг 

2 Снижение обобщенных (временных и денежных) транспортных затрат 

3 Сокращение выбросов вредных веществ в атмосферу 

4 Агломерационный эффект 

5 Развитие прилегающих территорий 

6 Создание новых рабочих мест 

7 Повышение уровня доступности услуг для населения 

8 Сокращение числа ДТП 

9 Эффекты для гос.компаний и других смежных сторон 

10 Влияние на реализацию национальных проектов 

# Спасибо за внимание!



**Владислав Ермизин**  
Практика по сопровождению  
инфраструктурных проектов

T: +7 (495) 967 60 00

E: [vladislav.ermizin@pwc.com](mailto:vladislav.ermizin@pwc.com)

[pwc.com](http://pwc.com)

PwC в России ([www.pwc.ru](http://www.pwc.ru)) предоставляет услуги в области аудита и бизнесконсультирования, а также налоговые и юридические услуги компаниям разных отраслей. В офисах PwC в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Казани, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Краснодаре, Воронеже, Владикавказе, Перми и Нижнем Новгороде работают более 3 000 специалистов. Мы используем свои знания, богатый опыт и творческий подход для разработки практических советов и решений, открывающих новые перспективы для бизнеса. Глобальная сеть фирм PwC объединяет более 276 000 сотрудников в 157 странах.

Под «PwC» понимаются совместно общество с ограниченной ответственностью «ПрайсвотерхаусКуперс Консультирование» и общество с ограниченной ответственностью «ПрайсвотерхаусКуперс Юридические Услуги» или, в зависимости от контекста, другие фирмы, входящие в глобальную сеть PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL). Каждая фирма сети является самостоятельным юридическим лицом.

© ООО «ПрайсвотерхаусКуперс Консультирование» и ООО «ПрайсвотерхаусКуперс Юридические Услуги», 2020. Все права защищены.