

Хутыз Заурбеч Асланбиевич, доктор экономических наук, профессор, декан факультета информационных систем в экономике и юриспруденции Майкопского государственного технологического университета, т.: 8(918)4419809, e-mail – zaurbech1@mail.ru.

К ВОПРОСУ О ВОЗМОЖНЫХ МЕТОДАХ ФИНАНСИРОВАНИЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ «МОДИФИЦИРОВАННОГО МЕТОДА ПАКМАНА»
(рецензирована)

В работе рассмотрены проблемы связанные с финансированием региональных проектов. Предложен один из возможных методов такого финансирования - «модифицированный метод Пакмана», обеспечивающий возможность соблюдения интересов всех участников потенциального инвестиционного проекта.

Ключевые слова: региональная экономика, инвестиции, региональный проект, акционерное общество, модифицированный метод Пакмана, противодействие коррупции.

Khutyz Zaurbech Aslanbievich, Doctor of Economics, professor, dean of the Faculty of Information Systems in Economics and Law, Maikop State Technological University, tel: 8 (918) 4419809, e-mail - zaurbech1@mail.ru.

**ON POSSIBLE METHODS OF FUNDING REGIONAL PROJECTS USING
“MODIFIED PACMAN METHOD”**
(reviewed)

The paper discusses issues related to financing regional projects. One of possible methods for such funding is "Pacman modified method" that considers the interests of all participants of a potential investment project.

Keywords: regional economics, investment, regional project, joint-stock company, modified method of Pacman, control of corruption.

Проблема повышения инвестиционной привлекательности регионов России является чрезвычайно актуальной. В отличие от регионов, развивающихся более динамично, где катализатором инвестиционной активности являются собственные средства предприятий и привлеченные инвестиционные ресурсы негосударственного сектора экономики, в депрессивных регионах сохраняется доминирующая роль бюджетных источников финансирования капитальных вложений.

По этой причине в настоящей статье особое внимание уделяется роли государства в привлечении и эффективном использовании инвестиционных ресурсов в реальном секторе региональной экономики. Эта роль имеет разнообразные формы проявления. Часть инвестиций, преимущественно на строительство объектов инфраструктуры, социальной сферы, решение экологических проблем, выделяется непосредственно из бюджета вне прямой зависимости от инвестиционного климата в регионе. Здесь принципиальное значение имеет совершенствование межбюджетных отношений между разными уровнями бюджетной системы, которые в их существующем состоянии не оставляют места стимулам регионального развития.

Общее понимание того обстоятельства, что наибольший удельный вес консолидированного бюджета в объеме инвестиций в основной капитал в депрессивных регионах является следствием негативной оценки инвесторами региональных условий инвестирования, выдвигает на первый план проблему совершенствования регионального инвестиционного законодательства. Ряд инвестиционных проектов, осуществляемых конкретными предприятиями, имеет для депрессивных регионов приоритетное значение, и их поддержка предполагает применение научно обоснованных механизмов их реализации, конкретизирующих рамочные положения инвестиционного законодательства.

В корпоративном опыте слияний и поглощений промышленно развитых стран существуют разные подходы к обеспечению эффективной защиты на первый взгляд несовместимых интересов акционеров, вложивших свои капиталы в развитие того или иного бизнеса. При этом важно учитывать, что проблема согласования интересов между партнерами важна не только в том случае, если обе стороны представляют сферу бизнеса. Не менее существенным является согласование долгосрочных интересов бизнеса и государства (в том числе региональных властей). В числе этих методов обеспечения

такого согласования особое место может занять схема «Packman Defense» (получила свое название по имени своего изобретателя, впервые осуществившего ее на практике).

Первый опыт применения схемы «Packman Defense» в России связан с выкупом трубного бизнеса группы МДМ бизнесменом Дмитрием Пумпянским. В соответствии с заключенной между ними сделкой Д. Пумпянский, в ответ на последовавшее от группы МДМ предложение продать принадлежащий ему пакет акций (34%) Трубной металлургической компании за 300 млн. долларов, сам выкупил точно такой же пакет акций группы МДМ. Эту позволило бизнесмену консолидировать 68% акций трубного холдинга с оборотом 1,2 млрд. долларов в год. Что же касается группы МДМ, она, истратив на покупку активов в трубной отрасли около 100 млн. долларов, заработала на сделке 200% дохода за четыре года.

Суть этой схемы представлена в виде следующего алгоритма:

- стороны принимают решение о создании акционерного общества и фиксируют первоначальное распределение долей;
- в договор между ними включаются взаимные обязательства о невозможности продажи своей доли третьей стороне;
- в договор включается существенное условие, в соответствии с которым любой из акционеров может сделать другому предложение о выкупе акций. Ключевым элементом схемы «Packman Defense» является невозможность отказа от продажи своего пакета акций в случае, если получатель предложения сам не выкупит равновеликий пакет акций за названную в оферте сумму.

Смысл схемы состоит в том, что каждый ее участник практически лишен возможности заработать за счет другого участника. Если участник, делающий оферту, занизит цену выкупаемого пакета акций, то, скорее всего, его контрагент сам сделает ему аналогичное контрпредложение. В противном случае (т.е., если выкупная цена будет завышена), контрагент просто согласится с поступившим предложением и продаст принадлежащий ему актив по цене, превышающей рыночную.

Рассмотренная схема, в случае ее определенной адаптации, представляется вполне работоспособной и при организации финансирования приоритетных проектов с использованием средств регионального бюджета.

Очевидным недостатком этого механизма является отсутствие гарантий ликвидности рассматриваемого пакета акций, поскольку до настоящего времени российский фондовый рынок в своем подавляющем большинстве представлен торгами по так называемым «голубым фишкам» (нефтяные компании, ОАО «ГАЗПРОМ», РАО ЕЭС России, ОАО «Норильский Никель», ОАО «Мобильные телесистемы», ОАО «Вымпелком» и некоторые другие). Более того, инфраструктура фондового рынка сосредоточена преимущественно в Москве и в Санкт-Петербурге, а региональные фондовые рынки, в депрессивных регионах – в особенности, переживают лишь начальный этап своего развития. Соответственно, и неизвестные широкому кругу инвесторов региональные эмитенты ценных бумаг имеют лишь призрачные надежды на формирование платежеспособного спроса на свои бумаги на вторичном рынке. В этих условиях многократно возрастает риск ликвидности государственного пакета акций, связанный с невозможностью продажи имеющегося актива даже по цене его приобретения.

По этой причине целесообразным является использовать для защиты государственных инвестиций модифицированный метод Пакмана (далее – ММП-метод). Суть предложений заключается в следующем:

- Если при выборе механизма государственной поддержки принимается решение о приобретении пакета акций создаваемого для его реализации акционерного общества, то в региональную собственность должен передаваться, как минимум, блокирующий пакет акций (25% + 1 голосующая акция). *В противном случае ММП-метод не работает, так как в случае принятия предприятием-партнером предложения уполномоченного органа государственного управления о выкупе принадлежащего предприятию пакета акций субъект федерации не сможет получить контрольный пакет.*

- В отличие от традиционных подходов к использованию средств бюджета развития, при которых устанавливается, как правило, двухлетний срок окупаемости проекта и возврата государственных инвестиций, при использовании ММП-метода такой срок не закрепляется договором. Это дает возможность государству выбрать период наиболее благоприятной конъюнктуры рынка, создает запас времени для поиска стратегического инвестора.

- На период реализации проекта (*до продажи государством своего пакета акций*) за членом совета директоров, представляющим интересы государства, закрепляется ряд полномочий

временного управляющего, характерных для процедуры наблюдения и предусмотренных Федеральным законом о несостоятельности (банкротстве). К ним, в частности относятся возможность предъявления в арбитражный суд требований о признании недействительными сделок, наносящих ущерб деятельности рассматриваемого акционерного общества; обращения в арбитражный суд с ходатайством о принятии дополнительных мер по обеспечению сохранности общества, включая отстранение его руководства (в исключительных случаях); получения любой информации и документов, касающихся деятельности общества. Цель этих мер – снижение риска обесценивания государственного пакета акций из-за низкого качества менеджмента или неправомерных действий неэффективного собственника.

• Уполномоченный орган государственного управления проводит поиск стратегического (отечественного или иностранного) инвестора, заинтересованного в приобретении соответствующего бизнеса. Если такой инвестор найден, совместно с ним формируется предложение предприятию – первоначальному партнеру по организации акционерного общества по выкупу его пакета акций. У этого предприятия есть выбор:

1) *Согласиться с предложением.* Тогда государство одновременно выкупает этот пакет на деньги стратегического инвестора и продает ему свой пакет акций. При таком сценарии стратегический инвестор получает контроль над предприятием (минимум – 50% + 2 голосующие акции), государство обеспечивает возврат ранее вложенных средств, а предприятие остается в акционерном обществе акционером.

2) *Сделать государству контрпредложение о выкупе принадлежащего ему пакета акций по той же цене.* Тогда контроль над акционерным обществом переходит к предприятию, государство получает сумму, эквивалентную той, которую был готов заплатить стратегический инвестор.

Предлагаемый ММП-метод создает определенную почву для коррупции, например, через сговор менеджмента предприятия и представителя государства в совете директоров акционерного общества. Снять этот риск можно, установив вознаграждение представителя государства в процентах от стоимости реализованного государственного пакета акций. Тогда конфликт интересов у представителей государства в акционерных обществах, реализующих приоритетные инвестиционные проекты, исчезает и вероятность продажи, принадлежащего государству пакета акций за реальную рыночную цену, повышается.

Определенный интерес может представлять и возможность поиска стратегического инвестора на прединвестиционной стадии реализации проекта. Здесь инвестиционные ресурсы могут быть привлеченными под субфедеральную гарантию и возможность применения ММП-метода.

Данный подход оставляет достаточно широкое поле для оптимального управления рассматриваемым пакетом акций. Он, например, может быть передан в траст потенциальному стратегическому инвестору для того, чтобы тот самостоятельно выбрал время оферты по выкупу пакета акций у предприятия, предварительно согласовав с собственником цену предложения. Другой вариант – передача государственного пакета акций в залоговый фонд для обеспечения государственных гарантий по другим приоритетным проектам (естественно, что эти акции смогут перейти к залогодержателю только на условиях, прописанных в договоре с предприятием и учитывающих необходимость использования ММП-метода при их покупке).

Литература:

1. Региональные проблемы переходной экономики: вопросы теории и практики / Под ред. В.Г. Алиева. – М.: Экономика, 2002.
2. Региональное развитие: опыт России и Европейского Союза / Отв. ред.: А.Г. Гранберг. - М.: ЗАО "Изд-во "Экономика", 2000.
3. Марголин А.М., Хутыз З.А. Теория и практика инвестиционного обеспечения развития экономики депрессивных регионов – М.: НЦСиМО, 2004 г.
4. Хутыз З.А. Проблемы развития экономики депрессивного региона и пути их решения / З.А. Хутыз. – Майкоп: «Качество», 2003.

References:

1. *Regional problems of transition economy: theory and practice / ed. V.G. Aliev. M.: Economics, 2002.*
2. *Regional development: the experience of Russia and the European Union / Ed. A.G. Granberg. M.: Economics, 2000.*
3. *Margolin A. M., Khutyz Z.A. Theory and practice of investment ensuring of economic development in depressed regions. M.: SCSMO, 2004.*

4. Khutyz Z.A. *Problems of development of the economy of depressed region and their solutions.* Maikop.: Quality, 2003.