ІНСТИТУТ ЕКОНОМІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПОЛІТИЧНИХ КОНСУЛЬТАЦІЙ
В УКРАЇНІ
НІМЕЦЬКА КОНСУЛЬТАТИВНА ГРУПА З ПИТАНЬ ЕКОНОМІЧНИХ РЕФОРМ

01034 Київ, вул. Рейтарська, 8/5-А, тел. (+38044) 228-6342, 228-6360,
факс 228-6336
E-mail: institute@ier.kiev.ua, http://www.ier.kiev.ua



17.01.03

S.V., A.S., F.P.; lector: CvH

S 20

Державно-Приватне Партнерство як Альтернатива Приватизації, На Прикладі ВАТ "Укртелеком"

Резюме

Систематичні **провали приватизації великих підприємств України** лише частково можна пояснити глобальним економічним спадом. Скоріше низький попит на активи державних підприємств іноземними інвесторами спричинений високою невизначеністю на загальнодержавному рівні та рівні підприємств (через нестабільне регуляторне середовище, низьку довіру до державної політики, погану прозорість фінансового стану державних підприємств, невизначеність у стосунках із компаніями-постачальниками тощо).

Для зменшення такої невизначеності ми пропонуємо **заміну традиційної приватизації на підхід із застосуванням двох стадій**: на першій стадії – "випробувальному терміні" – потенційний інвестор бере участь у (обмеженому за часом) **державно-приватному партнерстві** (ДПП) та керує державною компанією/активами для оцінювання "дійсних" ризиків та фактичної рентабельності без застосування довготермінових фінансових зобов'язань. Якщо такий досвід буде позитивним, друга стадія – **традиційна приватизація** – дозволятиме інвесторові придбати компанію чи активи на умовах, що є вигіднішими для обох сторін.

Оскільки **розробка договору про ДПП** є важливим для успіху проекту, ми обговоримо головні компоненти та типи таких угод. По-перше, ДПП відрізняються за обсягами та розподілом відповідальності й ризиків між державними та приватними партнерами під час виконання спільного проекту. Наступними важливими компонентами є форма регулювання та процедура визначення переможців конкурсу. Під час детального вивчення цих питань ми також наголошуємо, що вони мають бути скомбіновані добре продуманим способом, який залежить від загально визначених цілей ДПП.

Нарешті, для демонстраційних цілей втілення нашої пропозиції ми обговорюємо як **ВАТ "Укртелеком"** може управлятися у рамках партнерства між державою та приватним інвестором. Як це запропоновано, така процедура – у випадку належного укладення контракту – зменшує невизначеність для інвестора, таким чином стимулюючи зацікавленість у приватизації Укртелекому на другій стадії.

1. Вступ

Приватизація великих підприємств в Україні не була дуже успішною. Наприклад, надходження від приватизації за останні три роки склали лише 32% від запланованого рівня. На практиці добре відомі проблеми, як то численні скасування приватизаційних конкурсів через нестачу зацікавлених інвесторів, президентський мораторій на

приватизацію регіональних енергорозподільчих компаній (обленерго) та затримки з частковою приватизацією ВАТ "Укртелеком", значною мірою є результатом низького попиту інвесторів на українські державні підприємства. Крім зовнішніх причин, а саме загального економічного спаду з його відповідними наслідками, низький рівень попиту утримується багато в чому завдяки високому рівню невизначеності та непрозорості у країні, що суттєво заважає інвесторові визначити справжню рентабельність певних підприємств/активів.

Для вирішення проблем з приватизацією – досі неуспішною – ми пропонуємо альтернативний підхід, що складається з двох стадій. На першій – "випробувальному терміні" – потенційний інвестор бере участь у (обмеженій за часом) угоді про державно-приватне партнерство (ДПП) та керує державною компанією/активами для визначення справжніх ризиків та фактичної рентабельності без потреби у довгострокових фінансових зобов'язаннях з його боку. У випадку позитивного досвіду, друга стадія – традиційна приватизація – потім дозволить інвестору придбати компанію чи активи на умовах, які є вигіднішими для обох сторін.

Ця робота переслідує дві мети. По-перше, ми показуємо, що використання заходів ДПП перед приватизацією може – у випадку високого ступеня невизначеності – бути вигідним для всіх сторін: споживачів, Уряду та інвесторів, звичайно, якщо умови контракту визначені належним чином. Відповідно, другою метою роботи є надання певних критеріїв для найоптимальнішої розробки таких контрактів шляхом вивчення різних типів структур та їх важливих комбінацій. Робота складається з чотирьох частин. В наступній надається визначення ДПП, обґрунтовується доцільність його використання на першій стадії та наводяться приклади можливих моделей ДПП та їх комбінацій. Третя частина представляє застосування наведеного досвіду до ВАТ "Укртелеком". У ній продемонстровано переваги та недоліки альтернативних моделей. Остання частина підсумовує результати.

2. Державно-Приватні Партнерства

2.1 Визначення

ДПП звичайно розуміється як інструмент упровадження ефективного приватного менеджменту в проекті, який – з певних причин – потребує державної участі/втручання.[1] Традиційно ДПП використовуються на ринках із властивостями природної монополії, коли початкові фіксовані витрати є високими, і конкуренція є недоцільною (наприклад, через наявність економії від масштабу, мережевих ефектів, надто маленького обсягу ринку і т.д.). За таких умов, передбачена ДПП конкурентна процедура надання контракту/ліцензії все-таки дозволяє реалізувати переваги у ефективності, які притаманні вільній конкуренції, оскільки *конкуренція на ринку* заміщується *конкуренцією за ринок*. Новизною нашого підходу є те, що ми пропонуємо використовувати ДПП як механізм "сортування" (засіб виявлення необхідної інформації та розрізнення між кількома видами певного класу об'єктів, наприклад, між підприємствами різного ступеню привабливості) для зниження рівня невизначеності при відносно низьких затратах інвесторів.

---

[1] Ґрунтовне обговорення теорії та практики ДПП можна знайти в Kerf, M. et al. 1998. Concessions for Infrastructure: A Guide to Their Design and Award. *World Bank Technical Paper* No. 399. The World Bank, Washington, D.C.; Акімова, І., Суголов, П., Щербаков, О. 2002. Аналіз міжнародного досвіду по визначенню платежів за право управління (державними) активами відповідно до договору концесії. Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій / Проект Підтримки Економічної та Фіскальної Реформи, Київ, Україна; Інститут Економічних Досліджень та Політичних Консультацій. 2002. Як визначати розміри концесійних платежів? Сучасну методологію неможливо покращити без змін у ставленні до концесійного конкурсу. Q19, Київ, Україна.

2.2 Обґрунтування ДПП як альтернативи повномасштабній приватизації

У випадку України, очікування щодо майбутніх прибутків та рентабельності є дуже непевними, тому обидві сторони (уряд та інвестор) не знають якою є певна компанія насправді - "гарною" чи "поганою". Ця невизначеність складається з ризиків державного рівня та ризиків рівня підприємства. Фактори загальнодержавного ризику включають:

- Слабкий захист прав власності,
- Недосконале та нестабільне регуляторне середовище,
- Високі коливання цін на ринку цінних паперів (оскільки фондовий ринок є нерозвинутим, і тому капітальні активи є неліквідними).

Існують також значні ризики рівня підприємства, оскільки оцінка результатів діяльності та рентабельності українських підприємств є складною через те, що:

- Фондовий ринок не спроможний передати достатню інформацію про результати діяльності підприємств,
- Стандарти бухгалтерського обліку не висвітлюють справжні показники діяльності підприємств,
- Непрозора структура боргів (через значну взаємну дебіторську та кредиторську заборгованість),
- Дуже часто приватний інвестор може отримати специфічну інформацію про певне підприємство лише керуючи ним, експериментуючи та здобуваючи практичний досвід (наприклад, вивчення поведінки споживачів модифікуючи свою ринкову стратегію).

Нарешті, оцінка підприємств, які перебувають у державній власності, є особливо складною, оскільки:

- Господарська одиниця, що перебуває у державній власності, часто має відмінні від максимізації прибутку цілі (наприклад, збереження зайнятості, субсидування споживачів, створення позитивних зовнішніх ефектів через розвиток інфраструктури тощо). Тому минулі та теперішні показники діяльності підприємства (наприклад, грошові потоки) можуть бути неінформативними щодо його потенційної рентабельності.
- Менеджери є часто неефективними (відсутність грошових стимулів є однією з причин), і тому занижуються потенційні фінансові результати.
- Фінансова звітність (зокрема, структура заборгованості) та інформація щодо технічної ефективності часто є неточною та непрозорою.
- Недосконалі умови приватизації часто передбачають неприваблівні вимоги (наприклад, збереження зайнятості, інвестиційні зобов'язання, гарантії надання послуг та товарів привілейованим категоріям споживачів тощо). Це звужує поле для реструктуризації і, таким чином, приріст прибутків - при тому, що обсяг таких втрат важко оцінити кількісно.

У результаті приватний інвестор вимагає високої "премії за ризик" при придбанні об'єктів приватизації, що у свою чергу знижує максимальну ціну, яку він погоджується сплатити.

У такому випадку "випробувальний термін" у вигляді ДПП дозволяє інвесторам оцінити ризики більш точно, тоді як їх зобов'язання щодо проекту є досить обмеженими, оскільки основна частка приватних інвестиційних платежів відкладається до часу наступної приватизації. Таким чином, більшість початкових ризиків рівня підприємства можуть бути визначені уже на етапі ДПП. Деякі із загальнодержавних та галузевих ризиків (наприклад, дотримування урядом оголошеної політики, регулювання галуззю) також

оцінюються більш точно. Ризики розподіляються між сторонами згідно зі спеціальною моделлю, закріпленою у договорі про ДПП.[2]

Якщо підприємство виявиться прибутковим, тоді відкриття інформації через ДПП принесе користь обом партнерам: приватний інвестор виграє через нижчу невизначеність та обмежені потенційні втрати, а уряд може отримати вищі надходження від приватизації на другому етапі, і – якщо ДПП організоване ефективним чином – протягом випробувального терміну не менші від тих, які б він отримав від приватизації протягом такого самого періоду. У протилежному випадку, якщо підприємство виявиться неприбутковим, приватний інвестор залишить проект наприкінці випробувального терміну ДПП. Дуже малоймовірно, що у такому випадку уряд може виграти відмовившись від можливостей ДПП, натомість вибравши приватизацію: уряд або вимагатиме занадто високу ціну, унаслідок чого жоден інвестор не зацікавиться компанією,[3] або уряд та інвестор погодяться на ціні, яка відображає високий ризик для інвестора і, тому, є досить низькою, оскільки майбутні прибутки дисконтуються за великою ставкою.[4] Іншими словами, інвестори навряд чи недооцінять ризики та переплатять за підприємство, і урядова стратегія приватизувати непривабливу компанію та отримати за неї необґрунтовано високу ціну має дуже мало шансів на успіх.

Крім того, реструктуризація підприємства, яке протягом певного періоду управляється приватною стороною, скоріше за все буде більш ефективною, ніж реструктуризація підприємства, яке перебуває в державній власності. Тому буде проведена успішна й ефективна з точки зору витрат передприватизаційна реструктуризація та ре-інжиніринг, що у свою чергу позитивно вплине на ціни попиту на приватизаційному конкурсі, який відбуватиметься потім. Також – у нашому випадку – інвестиції може бути відстрочено до того часу, коли глобальні (та внутрішні) економічні умови будуть сприятливішими для потенційних інвесторів. Зокрема, сучасне економічне уповільнення (наприклад, обвал ринку високих технологій та повідомлення про фінансову скруту деяких світових телекомунікаційних компаній) зменшує наявні ресурси потенційних інвесторів. Нарешті, традиційна швидка і повномасштабна приватизація може бути політично неприйнятною для деяких компаній, тоді як ДПП формально залишає права власності в руках уряду.

2.3 Види моделей ДПП

Як показує великий міжнародний досвід (Вставка 1), проекти ДПП не завжди були успішними. Для досягнення реалістичних (!) цілей потрібна прискіплива економічна оцінка, чітке визначення намірів сторін та вибір відповідної форми контракту згідно з

---

[2] Із міркувань ефективності, кожен вид ризику повинен бути розподілений на користь тієї сторони, яка відповідає за його створення. Наприклад, приватний інвестор поділяє початковий ризик рівня окремого підприємства із урядовою стороною лише в обмеженій формі, через тимчасову участь інвестора у проекті ДПП. Це є ефективним рішенням, враховуючи той факт, що інвестори не можуть управляти та не є відповідальними за початковий ризик рівня підприємства, більше того, вони не можуть навіть правильно оцінити його через вищенаведені проблеми. Виходячи з протилежної логіки, операційний ризик повинен належати приватній стороні. Звичайно, ризики рівня держави не повинні поділятися, тому що вони повністю створюються самим урядом. Проте, оскільки зобов'язання інвесторів є лише обмеженими, вони готові прийняти частину загальнодержавного ризику протягом "випробувального терміну".

[3] В Україні часто спостерігається переоцінка вартості активів підприємств Фондом державного майна. Основною причиною є використання балансової вартості активів, а не чистої приведеної вартості грошових потоків при визначенні ціни пропозиції. У результаті цього, протягом приватизаційного процесу ФДМУ часто знижував ціну пропозиції об'єкта, що підлягає приватизації, декілька разів.

[4] У такому випадку готовність фірми сплачувати за приватизацію значною мірою базується на очікуваній короткостроковій виручці (дисконтована довгострокова виручка близька до нуля для високої ставки дисконтування) і тому приблизно дорівнює готовності фірми сплатити за контракт ДПП, який принесе таку саму короткострокову виручку.

цими намірами. Тому успіх або фіаско ДПП в основному визначається продуманою та обережною підготовкою відповідних контрактів. У даній частині ми наведемо основні види та складові контрактів ДПП і обговоримо те, як вони мають бути сполучені для досягнення бажаних намірів.

Узагалі, ДПП повинні бути побудовані таким чином, щоб досягався *максимально можливий рівень соціального добробуту*, сума надлишків споживача та виробника. Тобто виграш від підвищення ефективності унаслідок ДПП (зниження виробничих витрат) може бути розподілений або до добробуту споживачів (надлишок споживача) через зниження цін, або до прибутків виробників (надлишок виробника) через зниження витрат при незмінних цінах.[5] У другому випадку виграш частково перерозподіляється до державного бюджету через конкурентні торги за надання контракту (в ідеальному випадку повністю конкурентної процедури торгів виграші перерозподіляються повністю). У той час як рішення щодо розподілу виграшів від підвищення ефективності між надлишком споживача та надлишком виробника (та державним бюджетом, відповідно) належить до політичної площини, - і тому виходить за рамки цієї роботи – вибір моделі ДПП великою мірою залежить від результату цього політичного рішення. Узагалі, модель ДПП складається з трьох основних компонентів: угоди про розподіл ризиків, угоди щодо регулювання та процедури визначення переможця (структури торгів).

[5] Більше того, мінімізація ризику інвесторів або максимізація обсягів інвестицій можуть бути вибрані як альтернативні цілі. Остання, проте, є альтернативною метою тільки якщо бажаний обсяг інвестицій перевищує ефективний рівень.

Вставка 1. Міжнародний досвід у сфері ДПП

Західноєвропейські країни мають великий та успішний досвід концесій на дороги. Наприклад, у 1999 р. 33% усіх автошляхів управлялися у рамках концесійних угод (близько 29% з них – приватними компаніями).[a] Проте, світовий досвід не є виключно позитивним. Скоріше, він демонструє те, що чітка та обґрунтована модель ДПП є надзвичайно важливим чинником досягнення бажаних цілей.

З метою покращення якості послуг та забезпечення необхідних капітальних вкладень, муніципальна влада Сан Паоло (Бразилія) та уряд штату ініціювали проект 8-річної концесії на автобусні лінії місцевого сполучення (за тих умов, що уряд встановлює тарифи та контролює мінімальні стандарти якості). Незважаючи на успішну процедуру торгів, програма не була реалізована через високі інвестиційні та операційні ризики. Приватні транспортні компанії не змогли забезпечити фінансування проекту приватними кредиторами (частково через те, що тарифна система визначалася урядом, контракт на концесію та виручка від реалізації не могли виступати заставою). Більше того, муніципалітет Сан Паоло не підготував детального економічного обґрунтування проекту. Незважаючи на це, влада штату навчилася на цих помилках та успішно запровадила проект концесії на автобусній лінії Сан Матео-Хабакара.[b]

У 1997 р. болівійський уряд надав 30-річну концесію на послуги водопостачання та водовідведення у Ла Пас-Ель Альто приватному консорціуму (із переглядом тарифу кожні 5 років зважаючи на планові операційні та інвестиційні витрати). Мотивом проекту було розширення постачання домогосподарствам з низькими доходами. Ключовими факторами, які вплинули на загалом успішні результати (як на теперішній час), були: чіткість та продуманість контракту, простота вимірювання цільових показників контракту та узгоджена система фінансових стимулів. З іншого боку, норми, які звужують вибір способів надання послуг (наприклад, вимога виключення будь-яких альтернатив підключенням всередині приміщень) або обмежують появу нових постачальників послуг, здається, більше шкодять, ніж приносять користі.[c]

Серед країн із перехідною економікою, Казахстан відомий своїм великим досвідом ДПП в енергетичній галузі. У 1999 р. велика американська енергетична компанія AES отримала права на управління Усть-Каменогорською та Семипалатинською енергорозподільними компаніями. Вона також володіє 20-річною концесією на дві гідроелектростанції, на додаток до чотирьох теплоелектроцентралей. Усього з 1998 р. у Казахстані AES інвестувало більш ніж 60 мільйонів доларів США. Однак, не весь досвід із ДПП у Казахстані був позитивним. Наприклад, довготермінові договори концесії на регіональні газорозподільні системи, укладені із компанією Tractebel (Бельгія) у 1996-1997 рр., згодом були розірвані у 2000 р., так само як і угода про управління Павлодарським нафтопереробним заводом, яку було підписано із американською компанією CCL Oil у 1997 р., через неочікувані зміни у загальних умовах та/або неспроможність одного з партнерів виконати умови і зобов'язання згідно з контрактом (наприклад, стосовно норм амортизації та тарифної системи, податкових пільг, державних капіталовкладень).[d,e]

Основними уроками, яких навчає світовий досвід, є те, що угоди ДПП повинні надаватися у рамках відкритих та прозорих процедур, що детальне економічне обґрунтування, відповідні стимули, точна оцінка ризиків та продумане управління ризиками (стосовно змін у загальних умовах та чітких правил щодо можливої модифікації умов контракту) є вирішальними для обох сторін, і що незалежні перевірки є необхідними для регулярної оцінки партнерства, що також формує основу для подальших переговорів щодо умов контракту.

[a] Bousquet, F., And Fayard, A. 2001. Road Infrastructure Concession Practice in Europe. Working Paper 2675. The World Bank, Washington, D.C.

[b] Більш детальну розповідь дивіться у Rebelo, J., and Benvenuto, P. 1995. Concessions of Busways to the Private Sector: The Sao Paulo Metropolitan Region Experience. Policy Research Working Paper 1546. The World Bank; Rebelo, J., and Benvenuto, P. 1997. Lessons from Sao Paulo's Metropolitan Busway Concessions Program. Working Paper 1859. The World Bank.

[c] Цей досвід описано у Komives K. 1999. Designing Pro-Poor Water and Sewer Concessions: Early Lessons from Bolivia. Working Paper 2243. The World Bank, Washington, D.C.

[d] Energy Information Administration. 2002. Kazakhstan: Energy Market Privatization. URL: http://www.eia.doe.gov/emeu/cabs/kazapriv.html.

[e] Немецкая Консультативная группа. 2000. Полный газ! Об экономическом будущем украинского газопровода. N28, Киев, Украина.

Угоди Про Розподіл Ризиків

Головною характеристикою різних моделей ДПП є умови розподілу відповідальності та різноманітних ризиків щодо управління спільним проектом між урядовим та приватним партнерами. Ми розрізняємо три основні їх види:

- **Договори про управління** із стимулювальною оплатою, коли частина операційних рішень та відповідні ризики[6,7] передаються інвестору/оператору, а інвестиційні рішення та відповідні ризики залишаються державним завданням;
- **Договори про лізинг**, коли інвестор/оператор повністю вирішує операційні питання та несе повний операційний ризик, але уряд все ще приймає рішення щодо інвестицій і, відповідно, несе інвестиційні ризики;
- **Договори про концесію** (Будівництво-Управління-Передача, Відновлення-Управління-Передача), коли відповідальність і ризики як щодо управління/оперування, так і щодо інвестування (принаймні частково) передаються інвестору/оператору.

Регулювання ДПП

Другою важливою складовою є форма регулювання ДПП, яка визначає умови роботи спільного проекту. Як і в загальному випадку регулювання монополій, ми розрізняємо 2 різні види регулювання. Кожний з цих видів потребує особливої регуляторної структури та має певні переваги (на практиці часто віддається перевага гібридним варіантам).

Регулювання (Верхньої) Цінової Границі:

	Визначена наперед формула динаміки цін (тарифів), яка передбачає регулярне пристосування цін до очікуваної інфляції, зростання продуктивності тощо.
Переваги:	Стимули для інвесторів підвищувати продуктивність та знижувати витрати нижче за встановлений рівень.
Недоліки:	(a) високі ризики для інвесторів, (b) стимули скорочувати витрати за рахунок зниження якості, (c) важко прогнозувати майбутні рівні інфляції та зростання продуктивності.[8]

Регулювання Норми Рентабельності:

	Визначена наперед ставка рентабельності на інвестований капітал[9]
Переваги:	Низькі ризики інвесторів.

[6] Зверніть увагу, що ми розуміємо операційні ризики у широкому сенсі, включаючи ризики попиту.

[7] Відповідно з часткою участі приватної сторони у прибутках.

[8] Інший варіант, Границя Виручки замість Цінової Границі, звичайно використовується тоді, коли більшість витрат є фіксованими. Він ліквідує стимули максимізувати продажі (що відбувалося б при Ціновій Границі), бо це є небажаним за умов, коли існують негативні зовнішні ефекти (наприклад, забруднення зовнішнього середовища), а грошова компенсація за них є нижчою ніж це є оптимальним з точки зору суспільства.

[9] Ціни пристосовуються згідно з витратами (операційні затрати, амортизація капіталу (база норми), податки) плюс Норма Рентабельності на інвестований капітал, зазвичай це зважена середня вартості залучення кредитів та випуску акцій.

Недоліки:	(a) слабкі стимули підвищувати продуктивність (тільки завдяки наявності лагу між зниженням витрат та пристосуванням цін), (b) можливість надлишкових інвестицій у базу норми порівняно з іншими інвестиційними проектами (як правило, надлишок капітальних вкладень).

Регулювання "ковзкої ставки", суміш Цінової Границі/Норми Рентабельності та співучасті у прибутках, все більш часто використовується як компроміс між сильною (з високою часткою участі в прибутках – та, відповідно, ризиках – інвестора) та слабкою (з низькою часткою участі в прибутках і ризиках) структурами стимулів. Для Цінової Границі механізм ковзкої ставки змінює тарифи в бік зниження (підвищення) тоді, коли прибутки інвестора перевищують (падають нижче за) встановлений рівень, але таке пристосування є лише частковим, щоб інвестор отримував частину зароблено прибутку (збитку). Для Норми Рентабельності правило ковзкої ставки передбачає, що прибутки вищі чи нижчі за певний визначений наперед рівень розподіляються між приватним інвестором та урядом.

Додатковими рисами регулювання ДПП є гнучкість та динамічний розвиток контракту. Угода повинна бути дійсною протягом визначеного наперед строку, після якого допускається узгодження та перегляд її параметрів.[10] Більше того, вид регулювання ДПП може також змінюватися з часом, наприклад, мігрувати від менш ризикованої (ближчої до Норми Рентабельності) до більш ефективної (ближчої до Цінової Границі) моделі (звичайно, це повинно передбачатися контрактом).

В ідеалі, вдала модель ДПП зводить урядове втручання до контролю/моніторингу виконання контракту[11]. На практиці, однак, часто потрібні додаткові приписи - прямо визначені цільові показники діяльності. Наприклад, якщо продукція може відрізнятися за якістю, тоді модель ДПП із регулюванням Цінової Границі вимагає також регулювання якості. Також, конкретні цільові обсяги інвестицій можуть забезпечити більшу політичну підтримку проектів ДПП, навіть якщо ці цільові показники, скоріше за все, будуть виконані і без такої прямо вираженої вимоги (з комерційних міркувань). Найчастіше цільові показники діяльності регулюють:

- Термін будівництва
- Коефіцієнти покриття (кількість нових підключень, довжина нових ліній/труб)
- Мінімальні інвестиції
- Якість продукції (повинні бути визначені деякі чіткі технічні критерії для того, щоб уможливити перевірку)
- Кількість продукції
- Рівень збору платежів
- Стандарти безпеки та шкідливості для здоров'я

Процедура визначення переможців (торгів)

Третім компонентом угод про ДПП є процес вибору оптимального приватного партнера. Цей процес повинен бути організований як прозора та конкурентна процедура торгів з метою досягнення двох цілей: по-перше, вибір найбільш ефективного оператора (*конкуренція за ринок*), і, по-друге, максимізація добробуту споживачів, бюджетних надходжень або досягнення інших соціальних цілей. Для того, щоб брати участь у

---

[10] Важливо, що перегляд параметрів Цінової Границі (це особливо стосується параметру очікуваного зростання продуктивності) не повинен ретроспективним чином вилучати "надмірні" прибутки, зароблені протягом попереднього періоду, тому що це де-стимулювало б майбутні зусилля з підвищення ефективності.

[11] У такому випадку оптимальна поведінка приватної сторони повністю забезпечується умовами контракту.

процедурі торгів, інвестори повинні подати технічні та фінансові пропозиції, на основі яких і визначатиметься найбільш ефективний партнер.[12] Можливими критеріями відбору – вони повинні бути відкрито визначені й узгоджені з планованою формою регулювання ДПП – є:

- **Найнижчий тариф** для споживачів – максимізує добробут споживачів (звичайно використовується для ДПП у сферах та проектах, які вже функціонують, і коли не відбувається відчуження майна).
- **Найвища ціна або платіж** (одноразовий або щорічний) – максимізує надходження до державного бюджету (наприклад, часто використовується у випадку угоди про концесію без продажу майна).
- **Найнижча вартість** будівництва або управління об'єктом чи послугами – максимізує виграші від підвищення ефективності, які можуть бути спрямовані на споживачів (що вимагає додаткових заходів).[13]
- **Найбільші обсяги інвестицій**, максимальне покриття – з метою підвищення інвестицій у підприємство для субсидування споживачів за рахунок приватної сторони або при наявності позитивних зовнішніх ефектів, які не враховуються в інший, комерційний, спосіб (наприклад, суспільний ефект від розвитку інфраструктури). Потенційними проблемами є: негнучкість по відношенню до зміни ринкової ситуації (попиту); важко забезпечити виконання; можуть бути вкладені надмірні інвестиції.
- **Найнижча чиста приведена вартість** проекту, що вимагається інвестором, у випадку нефіксованого терміну концесії (до того моменту як буде отримана ЧПВ) – коли ризики (наприклад, ризики прогнозування попиту) є високими.
- **Найкоротша тривалість** контракту з ДПП.

На додаток до цих критеріїв, також можуть використовуватися так звані "стимулювальні контракти". Такий підхід поєднує рішення про форму регулювання ДПП та про структуру торгів. Він передбачає, що учасники пропонують комбінацію фіксованого платежу та угоду з розподілу прибутків, якій вони б віддали перевагу (на практиці, уряд може зафіксувати чи встановити мінімальний рівень або частки участі в прибутках, або одноразового платежу). Підписання контракту відбувається з тим інвестором, який запропонував найвищу плату, яка дорівнює приведеній вартості державної частки прибутків та пропонованого фіксованого платежу. Це одночасно залучить і найбільш ефективного оператора.

Взаємозв'язок між Регулюванням і Процедурою Торгів

Як згадувалося вище, поєднання регулювання ДПП та структури торгів є вирішальним для успіху договору про ДПП. Бажані результати (добробут споживачів, бюджетні надходження, виробнича ефективність, обсяг інвестиційних зобов'язань, мінімізація ризику інвесторів) можуть бути досягнуті використовуючи наступні комбінації (дивіться також Таблицю 1):

- ***Добробут споживачів*** та ***виробнича ефективність*** можуть бути максимізовані при регулюванні Цінової Границі зі структурою торгів, що базується на мінімальних тарифах, та цільовими показниками діяльності у формі граничних стандартів якості. Зверніть увагу, що урядові надходження повністю перерозподіляються споживачам.

---

[12] Оскільки складно порівняти їх відносну важливість, у більшості випадків процедура торгів передбачає попередній відбір кандидатів згідно з технічними пропозиціями (дуже часто технічні критерії є однаковими для усіх учасників та встановлюються урядом), і остаточний вибір ґрунтується виключно на фінансових пропозиціях.

[13] Також критерієм може бути найнижчий обсяг субсидій для надання збиткових послуг. Проте, як правило прямі грошові трансферти є більш доцільними, ніж цінова субсидування.

- ***Бюджетні надходження*** максимізуються при регулюванні Цінової Границі із структурою торгів на основі найвищого концесійного платежу. У цьому випадку надходження дорівнюють приведеній дисконтованій вартості потоків прибутків (понад нормальний рівень), що складаються з очікуваної виручки за вирахуванням витрат.
- Максимізація ***виробничої ефективності*** та ***бюджетних надходжень*** може досягатися за допомогою регулювання Цінової Границі зі структурою торгів, яка передбачає пропонування найвищого концесійного платежу, та граничними стандартами якості як цільовими показниками діяльності. Зокрема, інвестор не зможе – на відміну від попереднього випадку без таких стандартів якості – отримати вищі доходи знижуючи якість продукції.
- ***Максимальні обсяги інвестицій*** можуть досягатися при регулюванні Норми Рентабельності зі структурою торгів на основі максимальних інвестиційних зобов'язань (якщо конкретна Норма Рентабельності не встановлена урядом наперед, тоді повинні використовуватися обидва критерії), але перегляд інвестиційних вкладень у рамках пруденційних тестів на предмет доцільності був би бажаним для гарантування їх ефективності.
- Узагалі, ***мінімізація ризику інвесторів*** досягається при регулюванні Норми Рентабельності та за відсутності будь-яких цільових показників діяльності.

Нарешті, важливо зауважити, що обмежений термін діяльності контракту ДПП неминуче знижує стимули приватних партнерів до довгострокових інвестицій, ефект від яких виходить за межі цього періоду. Тому втручання уряду в інвестиційну політику є – до певної міри – необхідним навіть у найбільш ефективних моделях ДПП.

Таблиця 1. Економічні результати деяких форм регулювання ДПП та структур торгів

	Максимальний концесійний платіж	**Мінімальні тарифи для споживачів**	**Максимальні інвести-ційні зобов'язання**
Регулю-вання Норми Прибутку	• Мінімальні ризики для інвестора • Уряд отримує платіж рівний ЧПВ Норми Рентабельності контракту за вирахуванням ринкової Норми Рентабельності • Добробут споживачів не максимальний	Неможливо, оскільки ціни ендогенно[14] пристосовуються для забезпечення Норми Рентабельності	• Мінімальні ризики для інвестора • Максимальний обсяг інвестицій (надлишкові інвестиції у базу норми) • Бюджетні надходження не максимальні
Регулю-вання Цінової Границі	(за наявності граничних стандартів якості) • Максимальна виробнича ефективність • Максимальні бюджетні надходження • Стале зростання добробуту споживачів	(за наявності граничних стандартів якості) • Максимальна виробнича ефективність • Бюджетні надходження не максимальні • Максимальний добробут споживачів	Неможливо, оскільки інвестиції визначаються ендогенно

[14] Ендогенний - (в даному випадку) визначається рештою умов контракту.

3. Застосування ДПП на прикладі ВАТ "Укртелеком"

Після загального розгляду потенційних переваг використання ДПП як механізму "сортування", може бути доречним продемонструвати особливості його застосування на прикладі ВАТ "Укртелеком". Оскільки метою цієї роботи є стимулювання заміни швидкої – та здебільшого неуспішної – повномасштабної приватизації процедурою, що включає дві стадії, завдяки чому інвестор зменшує рівень невизначеності та досліджує ризики протягом початкового періоду "випробування ДПП", що завершується повномасштабною приватизацією на другому етапі, ми продемонструємо головні принципи можливих типів ДПП для випадку Укртелекому. На основі переваг та недоліків кожної з моделей ми також надаємо попередні рекомендації. Тим не менше, детальніший розгляд вимагатиме значно глибшого занурення у складну структуру витрат та системи тарифів Укртелекому і, отже, виходить за рамки даної роботи.

Ми розпочнемо з короткого опису компанії та кількох спроб її приватизації. Початковий рівень розвитку сектору телекомунікацій в Україні після проголошення незалежності, як і в інших країнах колишнього Союзу, суттєво відставав від стандартів розвинутих країн в сфері технологічного обладнання та рівня якості телекомунікаційних послуг. Магістральні телефонні лінії здебільшого були аналоговими і по рівню індикаторів розвитку телекомунікацій Україна посідала шосте місце серед країн колишнього Радянського Союзу. У 1991 році щільність телефонних точок на 100 домогосподарств складала 14,6[15].

З листопада 2000 року, коли Кабінет Міністрів погодив рішення про початок приватизації Укртелекому[16] було досягнуто лише мінімальний прогрес. Зокрема, привілейована підписка на акції Укртелекому, що розпочалась у 1 жовтня 2001 року, була продовжена до 1 лютого 2002 року для забезпечення високого рівня приватної власності. В решті решт, із 13% пакету акцій, запропонованого для продажу, лише біля 7,14% було придбано[17]. Згідно приватизаційного плану, Уряд буде утримувати 50% + 1 акція у своїй власності, хоча існує можливість передачі до 25% з державного пакету акцій компанії в управління приватному інвестору. Приватизація залишку 42,86% акцій компанії (=37%+5,86%) на даний момент призупинена.

Як вже зазначалося, двома головними причинами провалу приватизаційної програми на 2000-2002 роки є високий рівень оцінюваних ризиків інвестицій в Україну та спад у світовій економіці. Обидві причини чітко описують ситуацію з Укртелекомом. Наприклад, викуп українським Урядом останніх 10% акцій компанії Утел – постачальника послуг міжнародного та міжміського телефонного зв'язку, яким володіє Укртелеком, – у "Брокбізнесбанку" та недосконале регуляторне середовище в секторі напевне підвищили ризики, пов'язані з телекомунікаційними проектами в Україні. З іншого боку, в усьому світі телекомунікаційна галузь переживає загальний спад у розвитку та багато компаній несуть фінансові збитки.

Ці умови поставили український Уряд перед безсумнівно фундаментальною дилемою. Або він відмовиться від істотної частки бюджетних надходжень шляхом зменшення ціни пропозиції для компанії (зараз та назавжди), що в свою чергу може підвищити надлишок споживача та/або виробника завдяки підвищенню ефективності, або він (тимчасово) відмовиться від приватизації (і таким чином збереже можливість заробити більші кошти у майбутньому). Проте вибір останнього варіанту призведе до продовження неефективного

---

[15] На даний момент цей показник складає близько 19.8 (Укртелеком, Інтернет-сторінка, секція "Історія компанії").

[16] У 1993 році Міністерство зв'язку України розділило систему зв'язку на дві корпорації: (1) Укрпошта відповідала за забезпечення поштових послуг та (2) Укрелектрозв'язок (з 1994 року "Укртелеком") почав відповідати за надання послуг електрозв'язку. У 1998 році об'єднання державних підприємств електрозв'язку "Укртелеком" було реорганізовано у єдине Українське державне підприємство "Укртелеком". Наступного року це підприємство було реорганізоване у ВАТ "Укртелеком". 13 липня 2000 року Верховна рада України прийняла Закон "Про особливості приватизації ВАТ "Укртелеком".

[17] 98.9% співробітників компанії, 99.9% її менеджерів та близько 59.3% пенсіонерів компанії скористались своїми правами протягом привілейованої підписки на акції.

державного управління. В цій ситуації наша пропозиція забезпечує альтернативний варіант, за якого Уряд не повинен відмовлятись від потенційних приватизаційних надходжень, але в той же час виграші в ефективності можна реалізувати через конкуренцію (приватних компаній) за ринок у межах ДПП.

3.1 Підготовчі заходи в секторі телекомунікацій

Український Уряд намагається замінити прямий контроль через володіння головним оператором в телекомунікаційному секторі, що має властивості природної монополії, на регулювання приватної компанії[18]. Для досягнення цього потрібно зробити кілька попередніх заходів, спрямованих на зміну ринкової структури з метою створення потрібного підґрунтя для найефективнішого регулювання.

Відокремлення потенційно конкурентних підрозділів

Оскільки операції Укртелекому здебільшого сконцентровані у сегменті природної монополії послуг місцевого фіксованого телефонного зв'язку та його ринкова частка складає близько 80% на цьому ринку, доцільним є його вертикальна та, можливо, горизонтальна дезінтеграція для забезпечення ефективного та прозорого регулювання, уникнення втрат у ефективності, попередження зловживання монополістичною владою та стимулювання конкуренції. Зокрема, такі послуги доцільно було б відокремити:

1. Послуги з надання міжміського телефонного зв'язку (підрозділ Укртелекому)
2. Послуги з надання міжнародного зв'язку (компанія Утел, якою володіє Укртелеком)
3. Надання Інтернет-послуг (підрозділ Укртелекому)
4. Послуги мобільного зв'язку (компанія UMC, де Укртелеком виступає акціонером)

Таким чином, після відокремлення потенційно конкурентних підприємств, Укртелеком буде забезпечувати головним чином місцевий (міський та сільський) телефонний зв'язок.

Запровадження належного регуляторного середовища в секторі

Будь-який тип моделі ДПП вимагає запровадження уважного моніторингу та належної регуляторної системи для уникнення зловживань монопольним становищем з боку менеджменту компанії. Крім того, такі питання як рівень інвестицій, якість послуг, доступ до мереж загального користування, і т. ін. мають бути забезпечені регулятивним органом. Отже, ми пропонуємо вжити таких заходів:

1. Створити незалежний регулятивний орган в секторі телекомунікацій (Національну комісію), як це передбачено Законом України "Про природні монополії" від 20 квітня 2000 року.
2. Законодавчо врегулювати питання взаємозв'язку, включаючи процедуру визначення тарифів. Особливо важливим є запровадження прозорості у питаннях перехресного субсидування (споживачів послуг зв'язку у сільській місцевості за рахунок міських та промислових споживачів).
3. Внести зміни до Закону "Про особливості приватизації ВАТ "Укртелеком" стосовно привілейованого надання послуг[19].

---

[18] Як зазначається у Законі "Про природні монополії" (квітень 2000 року) та Законі "Про особливості приватизації відкритого акціонерного товариства "Укртелеком" (липень 2000 року).

[19] Зокрема, стаття 14 Закону "Про особливості приватизації ВАТ "Укртелеком" стверджує, що послуги привілейованим категоріям споживачів повинні забезпечуватися незалежно від стану компенсації цих витрат з боку уряду. В цьому контексті законні гарантії компенсації з боку уряду витрат пов'язаних із наданням послуг привілейованим категоріям споживачів повинні підвищити впевненість приватного інвестора у прибутках компанії. Найкращім заходом, звичайно, було б повністю скасувати цю статтю в Законі.

3.2 Можливі моделі ДПП для Укртелекому

Ми розглядаємо дві альтернативні моделі ДПП як найреалістичніші варіанти:

(1) Концесія компанії на обмежений за часом термін, що завершується повномасштабною приватизацією[20].

(2) Короткостроковий контракт на управління Укртелекомом, що також завершується повномасштабною приватизацією.

Концесія Укртелекому вимагає передачі прав на управління та частини інвестиційних рішень від Уряду приватному інвесторові, який нестиме більшу частину операційних та певні інвестиційні ризики. Беручи до уваги швидкі темпи технологічного розвитку сектору тривалість концесійного контракту має ретельно визначатися. В залежності від встановлених цілей, можна вирізнити три можливі моделі:

- Регулювання верхньої цінової границі доповнене критерієм максимального концесійного платежу під час визначення переможця конкурсу для забезпечення бюджетних надходжень та постійного зростання у добробуті споживачів в результаті зниження цін. З метою гарантування перерозподілу виграшів від технологічного розвитку до споживачів, регулювання верхньої цінової границі може включати певний X-фактор, який передбачатиме зменшення граничного тарифу відповідно до передбаченого розвитку технологій. Знову таки, через високі темпи технологічного розвитку в секторі, доцільно було б закласти можливість перегляду величини X-фактору у контракті. Інвестиційні рішення у цьому випадку не будуть оптимальними через обмеженість концесійного контракту за часом. Надходження до бюджету максимізуються, що частково сприятиме виконанню однієї з цілей приватизації.
- Наявність перехресного субсидування та значної частки привілейованих споживачів в секторі зв'язку може вимагати більшої уваги максимізації добробуту споживачів. У цьому випадку доцільним може бути використання наведеного вище типу регулювання (верхньої цінової границі) із застосуванням процедури відбору переможців за мінімальним запропонованим тарифом.
- Регулювання ставки рентабельності означатиме найнижчі можливі ризики для приватного інвестора. Проте такий варіант не розглядається як оптимальна модель для випадку Укртелекому, оскільки для коротко- та середньострокового періоду його важко втілити та контролювати. Також це може призвести до небажаних результатів, як то брак стимулів для підвищення виробничої ефективності[21], надлишкових інвестицій[22], надто високих тарифів для споживачів тощо. Замість цього пропонується розглянути можливість застосування моделі управлінського контракту, що описана нижче.

Модель контракту на управління може мати певні переваги перед концесійною моделлю з таких причин. По-перше, контракт на управління є менш ризикованим для приватного інвестора, оскільки лише частина операційних ризиків передається від Уряду до приватного інвестора. По-друге, швидкий розвиток телекомунікаційних технологій (наприклад розвиток технології CDMA) зменшує привабливість довготермінових ДПП моделей. По-третє, тривалість контракту на управління загалом менша від тривалості концесійного контракту, що робить властивості замкненості (lock-in features) контракту коротшими, та простішим є уникнення надлишкових втрат у випадку неефективно

[20] Можливість застосування послідовних концесій не розглядається, оскільки швидкий розвиток технологій зв'язку робить такі моделі негнучкими (звичайна тривалість концесій складає близько 20-30 років).

[21] Хоча ця проблема може бути вирішена шляхом запровадження ковзкої ставки замість фіксованої ставки рентабельності.

[22] Недоцільних інвестицій можна уникнути, якщо застосувати пруденційні тести, тобто перегляд зроблених інвестицій, що закладений у контракті з фіксованою ставкою рентабельності.

розробленого контракту. І, нарешті, оскільки контракт на управління вимагатиме лише незначної інвестиційної діяльності з боку приватного учасника, менше фінансових ресурсів буде потрібно для його виконання, що є особливо важливим беручи до уваги важкий фінансовий стан більшості телекомунікаційних компаній світу.

У випадку контракту на управління процедура регулювання верхньої цінової границі може бути органічним компонентом. Єдиною умовою є те, що таке регулювання повинне бути незмінним та визначеним заздалегідь перед тим, як приватний інвестор візьме участь у проекті. У випадку Укртелекому різні види торгів можуть бути застосовані:

- Контракт на управління може надаватись відповідно до найвищого одноразового платежу, запропонованого приватним інвестором за заздалегідь визначеною (Урядом) системою участі у прибутках та процедурою встановлення тарифів.
- Іншою альтернативою може бути фіксований платіж для всіх учасників та вибір переможця, який запропонує свою найнижчу (відносну) участь у майбутніх прибутках компанії.
- Нарешті, комбінація з двох попередніх альтернатив може бути застосована. Ця схема нагадуватиме один з типів стимулювальних контрактів, де приватний інвестор пропонує як розподіл участі у прибутках, так і розмір одноразового платежу. В цьому випадку кандидатів розрізняють на основі приведеної вартості їх пропозицій.

Кінцевий вибір моделі ДПП для Укртелекому залежить від рішення Уряду та цілей, що переслідуються. В той же час ми пропонуємо застосовувати порівняно короткостроковий (до 5 років) контракт на управління із стимулювальною контрактною схемою, що гарантуватиме:

(1) Запровадження ефективного власника, який здійснить перед-приватизаційну реструктуризацію компанії на першій стадії, без формальної відмови від державної власності на Укртелеком.

(2) Істотні та справедливі надходження до державного бюджету

(3) Достатню гнучкість моделі відносно технологічних змін у секторі

(4) Низькі ризики для інвесторів, які отримають можливість детальніше вивчити компанію.

Враховуючи обсяг цієї роботи, детальніше обговорення моделей ДПП для ВАТ "Укртелеком" не є можливим. Проте важливо зазначити, що вибір конкретної моделі є досить складним завданням. Як вже зазначалося, недосконала розробка контракту може негативно вплинути на очікувані виграші від приватизації Укртелекому або, як це вже мало місце зі спробами традиційної приватизації, не дозволить привабити потенційних інвесторів.

4. Висновки

В цій роботі ми представляємо альтернативу стандартній процедурі приватизації великих підприємств. Зокрема, враховуючи головні причини провалу приватизаційних програм в Україні (високий рівень невизначеності пов'язаний з діловою сферою та невизначеність щодо привабливості компаній, а також загальний економічний спад), ми впевнені, що така пропозиція буде взаємовигідною для всіх сторін: споживачів, Уряду та приватних інвесторів.

Ми пропонуємо використання ДПП як засіб надбання інформації протягом обмеженого періоду часу для зменшення невизначеності пов'язаної з інвестиційними проектами. Оскільки ДПП не обов'язково вимагає довгострокових зобов'язань, початкові витрати для інвестора є порівняно низькими. Також ДПП забезпечать ефективну перед-приватизаційну реструктуризацію державних підприємств, та, у певних випадках, вони можуть бути політично більш прийнятними, ніж повномасштабна приватизація. Як ми наголошували вище, гнучкість у розробці моделей ДПП дозволяє розподіляти виграші від нього відповідно до поточних соціально-економічних потреб, як то виробнича

ефективність, добробут споживачів, надходження до бюджету тощо. Наступним кроком після періоду ДПП може бути стандартна повномасштабна приватизація.

У випадку ВАТ "Укртелеком" ми пропонуємо пояснення, чому традиційні приватизаційні схеми досі не принесли позитивних результатів та ілюструємо, яким чином застосування кількох моделей ДПП може допомогти вирішити ситуацію. Беручи до уваги особливості телекомунікаційного сектору, пропонується використання короткострокового (до 5 років) контракту на управління, де частина операційних рішень та відповідні ризики передаються приватному партнерові, в той час як інвестиційні рішення та асоційовані з ними ризики залишаються за державою. Регулювання верхньої тарифної границі можна назвати одним з найліпших схем для процедури визначення тарифів завдяки простоті його впровадження навіть за недосконалого регуляторного середовища України. Такий контракт має визначати одноразовий платіж українському Уряду та домовленість про участь у майбутніх прибутках між партнерами. Відбір приватного партнера можна проводити шляхом конкурентних торгів, де обирається інвестор, який запропонував або найвищий одноразовий платіж (за визначених часток участі у прибутках), або найнижчу власну участь у прибутках (за фіксованого обсягу одноразового платежу), або обидва критерії одночасно (якщо ця комбінація має найвищу серед інших приведену вартість). Раціональність такої пропозиції полягає, по-перше, у порівняно короткому терміні виконання управлінського контракту в межах 5 років, що є особливо важливим у динамічній високотехнологічній галузі зв'язку. По-друге, не потрібно значних інвестицій з боку приватного інвестора, що є важливим беручи до уваги слабке фінансове становище головних міжнародних операторів зв'язку. По-третє, ризики інвестора є достатньо низькими, і вони не будуть реалізовані у формі надмірної премії за ризик. По-четверте, гнучкість такого контракту відносно перегляду тарифів є порівняно високою, що істотно зменшує потенційні втрати у випадку погано розробленого контракту. В той же час, достатньо стимулів для підвищення ефективності забезпечується регулюванням верхньої цінової межі та укладанням угоди про участь у прибутках. Також, схема забезпечуватиме належні надходження до бюджету.