

Автономная некоммерческая организация высшего образования
«Университет БРИКС (ЮниБРИКС)»

На правах рукописи

Трашкин Иван Сергеевич

**Развитие проектного финансирования через гармонизацию с государственно-
частным партнерством**

5.2.4. Финансы

Диссертация на соискание ученой степени кандидата
экономических наук

Научный руководитель –
доктор экономических наук, доцент
Клевцов Виталий Владимирович

Москва – 2024

Оглавление

Введение	5
Глава 1 Гармонизация теоретических аспектов реализации инвестиционных проектов с использованием проектного финансирования и государственно-частного партнерства	14
1.1 Терминологическая гармонизация понятий проектного финансирования и государственно-частного партнерства	15
1.2 Организационные формы реализации инвестиционных проектов с признаками проектного финансирования и ГЧП.....	31
1.3 Ключевые особенности финансовых параметров в проектах, реализуемых с применением проектного финансирования и ГЧП.....	49
Глава 2 Потенциал совмещения финансовых и организационных инструментов в структурировании инвестиционных проектов с признаками проектного финансирования и ГЧП.....	78
2.1 Идентификация перспективных финансовых компонентов гармонизации инструментария проектного финансирования и ГЧП	79
2.2 Идентификация перспективных организационных компонентов гармонизации инструментария проектного финансирования и ГЧП	103
2.3 Гармонизация финансового и организационного инструментария в проектах с признаками проектного финансирования и ГЧП	123
Глава 3 Эмпирическая оценка и развитие подхода к структурированию инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и государственно-частного партнерства	149
3.1 Предпосылки формирования выборки для оценки объема и потенциальных экономических эффектов использования выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП	150

3.2 Оценка масштаба и потенциальных экономических эффектов от применения выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП	170
3.3 Разработка методического подхода по гармонизации проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе	203
Заключение.....	219
Список сокращений и условных обозначений.....	226
Список литературы.....	229
Приложение А (обязательное) Алгоритм финансового структурирования проектного финансирования и ГЧП.....	250
Приложение Б (обязательное) Матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП.....	251
Приложение В (справочное) Скрипт для осуществленного сбора базы данных инвестиционных проектов с платформы «Росинфра».....	252
Приложение Г (справочное) Распределение совокупного объема инвестиций в генеральной выборке базы данных по отраслям	262
Приложение Д (справочное) Распределение совокупного объема инвестиций в генеральной выборке базы данных по субъектам федерации	267
Приложение Е (справочное) Пулы проектов ГЧП, составляющие выборку для анализа секьюритизации прав требований к частному партнеру	271
Приложение Ж (справочное) Потенциальные уровни резерва по ссудам в проектах в зависимости от субъекта Российской Федерации.....	273
Приложение И (справочное) Рейтинги облигаций и уровни процентных ставок по облигациям и банковским кредитам в зависимости от субъекта Российской Федерации	277

Приложение К (справочное) Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации в примере конкретных проектов	281
Приложение Л (справочное) Масштаб и эффекты применения подхода к секьюритизации прав требований в проектом финансировании и ГЧП в примере конкретных проектов.....	283
Приложение М (справочное) Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию КРТ и ГЧП в примере конкретных проектов.....	287
Приложение Н (справочное) Масштаб и эффекты применения подхода к реализации инвестиционного проекта через ФПФ в примере конкретных проектов.....	288
Приложение П (справочное) Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию проектного финансирования и ГЧП в туристической отрасли в примере конкретных проектов.....	290
Приложение Р (обязательное) Потенциальный масштаб и экономические эффекты от применения выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП в разрезе ключевых субъектов проекта.....	292

Введение

Актуальность темы исследования. Отечественная экономика сталкивается с препятствиями на пути к обеспечению устойчивого развития и повышению своей конкурентной позиции на мировой арене вследствие, в том числе, фрагментарного развития инфраструктуры. Ее развитие затрагивает общественный транспорт, системы образования и здравоохранения, жилищное строительство и т.д. Инвестиции в проекты по совершенствованию инфраструктуры способны обеспечить рост экономики посредством активизации мультипликационного эффекта. Развитие инфраструктуры, в том числе, жилищного строительства, также генерирует социально-экономические эффекты, выраженные в работе социальных лифтов, уменьшении барьеров для мобильности населения, снижении уровня асимметрии информации на основе повышения уровня доступности данных [47]. Высокое значение финансирования капитальных вложений в инфраструктуру России была подчеркнута в Послании Президента Федеральному собранию 29.02.2024 [102].

Развитие инфраструктуры, а также модернизация производственных возможностей государства осуществляются посредством финансирования инвестиционных проектов, связанных с вложениями в реальный сектор экономики. Инвестиционные инициативы в этом секторе требуют значительного объема финансовых ресурсов, дефицит которых может замедлять темпы роста инвестиций в развитие инфраструктуры.

В России развивается государственно-частное партнерство (далее - ГЧП), что позволяет реализовывать инвестиционные проекты, направленные на совершенствование инфраструктуры. В период 2022-2023 гг. в России подписано соглашений общим объемом инвестиций 1,6 трлн р., что составляет одну треть от всего объема инвестиций ГЧП в России [88]. Проектное финансирование является одним из ключевых методов структурирования и финансирования инвестиционных проектов в реальном секторе. Посредством сочетания в определенной пропорции

государственных и частных инвестиций, разделение рисков обеспечивается финансовая устойчивость и эффективность проекта. Административные и нормотворческие возможности публичного партнера способствует процедурному упрощению реализации проекта и защите частного инвестора от внешних изменений. Участие частного инвестора позволяет привлечь дополнительные финансовые ресурсы и снизить нагрузку на бюджет на этой основе, ускорить развитие инфраструктуры и привнести в реализацию проекта дополнительные управленческие компетенции.

В научном сообществе и среди специалистов-практиков идентифицируются различные подходы к развитию проектного финансирования и ГЧП, которые применяются в инвестиционных проектах. Несмотря на существующие нормативные правовые акты, регулирующие ГЧП, единый подход к их определению и классификации не сформирован. Наблюдается также отсутствие единого методического подхода к гармонизации проектного финансирования и ГЧП, систематизации и классификации их финансовых и организационных инструментов.

Таким образом, актуальность темы исследования обусловлена:

- стремительными темпами развития и усиления законодательного регулирования проектного финансирования и ГЧП;
- увеличением числа инвестиционных проектов в реальном секторе с применением композитного структурирования, включающего элементы как проектного финансирования, так и ГЧП;
- отсутствием единого методического подхода к гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

Учитывая высокую инвестиционную потребность российской экономики в развитии инфраструктуры и жилищной среды, а также отсутствие единого методического подхода к гармонизации проектного финансирования и ГЧП, представляется целесообразным и актуальным провести теоретическую, аналитическую и практическую гармонизацию данных инструментов.

Степень разработанности темы исследования. Исследования в области инвестиционного менеджмента, инвестиционных проектов и проектного финансирования отражены в научных трудах отечественных и зарубежных ученых: Ахвледиани Ю.Т., Басаева А.С., Бобылева А.З., Болвачев А.И., Бородин А.И., Бруссер П.А., Бунич Г.А., Васильева С.Ю., Восканян Р.О., Герзелиева Ж.И., Гимадиева Л.Ш., Гордиенко М.С., Еганян А.С., Екимова К.В., Елесина М.В., Жуков П.Е., Клевцов В.В., Колчин С.П., Кони́на Н.Ю., Лаптев С.В., Лещинская А.Ф., Манулейко В.В., Миловидов В.Д., Морозко Н.И., Мурар В.И., Наточеева Н.Н., Ордов К.В., Паштова Л.Г., Переверзева В.В., Петрикова Е.М., Пинская М.Р., Прокофьев С.Е., Рашкеева И.В., Рыкова И.Н., Сильвестров С.Н., Слепов В.А., Смулов А.М., Собина Н.В., Сысоева А.А., Трунин П.В., Федотова М.А., Финогенова Ю.Ю., Шелкунова Т.Г., Шувалова Е.Б., Юрьева Т.В., Wang S., Yescombe E.R., Chirkunova E.K., Chowdhry V. и других.

Вопросам исследования сущности ГЧП посвящены работы следующих авторов: Абрамян С.К., Агафонов А.В., Акопян О.А., Белицкая А.В., Бруссер П.А., Варнавский В.Г., Гребенев Д.О., Губанов И.А., Давыдова А.В., Дерябина М.А., Еганян А.С., Кабашкин В.А., Макаревич К.А., Петрикова Е.М., Победин А.А., Пономарев Б.А., Попов Е.А., Попондопуло В.Ф., Резниченко Н.В., Сазонов В.Е., Сиваков Д.О., Усманова Р.М., Фильченков В.А., Yescombe E.R., Zaharioaie M., Xiaoyan L.L., Ampratwum G., Demirel H.C. и других.

Отдельные вопросы систематизации и практических аспектов реализации проектного финансирования и ГЧП раскрыты в исследованиях Министерства экономического развития Российской Федерации, Банка России, Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» (далее - ВЭБ.РФ), АО «ДОМ.РФ» (далее - ДОМ.РФ), АНО «Национальный центр ГЧП» (далее - Национальный центр ГЧП), рейтинговых агентств - АО «Эксперт РА» (далее – Эксперт РА), консалтинговых организаций – ООО «Шерпа Групп» (далее - Sherpa Group), банковского сектора [86; 87; 89; 91; 93; 96; 97; 105-107].

Вместе с существенным количеством исследований по теме проектного финансирования и ГЧП выявлена значительная разнородность терминов и

фрагментация концепций, принципов, приемов, инструментов и свойств, связанных с проектным финансированием и ГЧП, что определяет основные направления и цели данного научного исследования.

Цель исследования состоит в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по развитию проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством.

Цель исследования обуславливает необходимость постановки и решения следующих **задач**:

- уточнить содержание понятий «проектное финансирование» и «ГЧП» и выявить взаимосвязь данных понятий;
- разработать алгоритм определения основных финансовых параметров инвестиционного проекта с проектным финансированием или ГЧП;
- предложить и обосновать методический подход к реализации инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и ГЧП посредством синтеза возможностей и минимизации ограничений проектного финансирования и ГЧП;
- разработать матрицу инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП, определяющую возможность совместного использования организационных и финансовых инструментов при структурировании инвестиционного проекта;
- предложить и раскрыть методику выбора проектов и порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов от внедрения предложенной гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

Объектом исследования является развитие проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством.

Предметом исследования является совокупность экономических отношений, возникающих в процессе гармонизации проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов.

Методология и методы исследования. Теоретической и методологической основой настоящего исследования являются фундаментальные и прикладные исследования зарубежных и отечественных ученых-экономистов, посвященные вопросам проектного финансирования и государственно-частного партнерства. Методологическая база исследования сформирована на основе использования методов анализа и синтеза, абстрагирования, обобщения, индукции и дедукции, аналогии, классификации; методов системного анализа, алгоритмизации; математических методов компьютерного моделирования, а также табличных и графических приемов визуализации статистических данных. Сбор данных по более 6,6 тысячам проектов для эмпирического анализа в исследовании осуществлен с помощью написания парсингового алгоритма на языке программирования Python. С целью обработки данных и расчетов использован инструментарий MS Excel.

Информационная база исследования состоит из нормативно-правовых актов Российской Федерации, статистических и аналитических материалов органов государственной власти Российской Федерации (Банка России, Министерства экономического развития Российской Федерации, Федеральной службы государственной статистики) и организаций (Национальный центр ГЧП, ВЭБ.РФ, ДОМ.РФ, Sherpa Group, Эксперт РА), базы данных по российским инфраструктурным проектам платформы «РОСИНФРА».

Научная новизна исследования состоит в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по развитию проектного финансирования через гармонизацию с государственно-частным партнерством при реализации инвестиционных проектов и развитию теории корпоративных финансов на этой основе.

Наиболее существенные результаты, определяющие научную новизну исследования, полученные лично соискателем и выносимые на защиту, заключаются в следующем:

- уточнено содержание понятий «проектное финансирование» и «ГЧП», что позволило на базе положений теории множеств идентифицировать их

инструментальную взаимосвязь и расширить на этой основе понятийный аппарат корпоративных финансов;

- разработан алгоритм определения и оценки основных параметров инвестиционного проекта, содержащий предложенные узлы принятия финансовых решений, влияющие на отнесение проекта к одному из выделенных автором трёх кластеров, и позволяющий участникам инвестиционных проектов задавать ключевые финансовые параметры при их структурировании;

- предложен и обоснован методический подход к реализации инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и ГЧП, обеспечивающий участникам проектов гибкость при структурировании таких сделок посредством синтеза возможностей и минимизации ограничений проектного финансирования и ГЧП;

- разработана на основе исследования методов финансирования инвестиций матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП и предложен на этой основе способ определения возможности единого использования финансовых и организационных инструментов при структурировании инвестиционного проекта;

- предложена и раскрыта на основе анализа 6637 российских инвестиционных проектов методика выбора проектов и обоснован порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов от внедрения предложенной гармонизации проектного финансирования и ГЧП, применимой участниками рынка.

Теоретическая значимость исследования заключается в приращении научных знаний в области теории проектного финансирования, государственно-частного партнерства, реализации инвестиционных проектов в реальном секторе посредством применения данных инструментов. В исследовании обобщены и систематизированы теоретические аспекты развития корпоративных финансов через гармонизацию проектного финансирования и ГЧП посредством развития терминологии понятий, классификации финансовых и организационных моделей и форм рассматриваемых инструментов.

Практическая значимость исследования состоит в возможности использования частными инвесторами, государственными органами, кредитными организациями, проектными компаниями и прочими участниками инвестиционного рынка проектов реального сектора России следующих результатов исследования:

- алгоритм определения ключевых финансовых параметров инвестиционного проекта для определения ключевых параметров инвестиционных проектов, влияющих на применение в проекте ГЧП, проектного финансирования либо реализацию без привлечения частного сектора;
- матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП для определения возможности применения нескольких инструментов проектного финансирования и ГЧП одновременно при структурировании инвестиционного проекта;
- методика выбора проектов и порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов для оценки участниками инвестиционного рынка потенциала и целесообразности имплементации предложенного подхода в индивидуальные проекты.

Положения и практические решения, доведенные до уровня конкретных предложений, могут быть использованы инициаторами проектов для совершенствования внутренней методики структурирования инвестиционных проектов; сотрудниками коммерческих банков - для анализа качества структурирования проектов, предложений по структуре проектов, оптимизирующих сочетание инструментария проектного финансирования и ГЧП; сотрудниками органов исполнительной власти, принимающих участие в проектах - для систематизации инвестиционных проектов в рассматриваемом сегменте и анализе целесообразности финансового участия в проекте; в учебном процессе при подготовке бакалавров, магистров, аспирантов и повышении квалификации сотрудников инвестиционных компаний, банков; органов исполнительной власти.

Достоверность и обоснованность результатов диссертационного исследования. Достоверность научных положений и результатов проведенного

исследования подтверждается тщательной проработкой нормативно-правовых и программно-проектных положений, не противоречием выдвигаемых в работе положений концепциям корпоративных финансов и финансового менеджмента, а также подтверждением результатов исследования соответствующими справками о внедрении. Обоснованность результатов диссертации обусловлена достаточной репрезентативностью эмпирической базы, содержательным анализом выявленных фактов и закономерностей, использованием статистических и математических методов обработки данных и обоснования полученных результатов.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения и результаты исследования докладывались и обсуждались на 14 международных, национальных и всероссийских научно-практических конференциях: «Современные тенденции развития финансовой сферы России» (г. Москва, Московская академия профессиональной компетенций, 2021-2024 годы); «Управленческие науки в современном мире» (г. Москва, Финансовый университет, 2021-2023 годы); «Финансы и кредит: теория, методология, практика» (Ростов-на-Дону, Национальная ассоциация развития образования и науки, 2021-2023 годы), «Вызовы мировой экономики и стратегии развития общества в условиях новой реальности» (Чехия, г. Прага, Высшая Европейская Школа, 2022 г.). «Операционный и проектный менеджмент: стратегии и тенденции» (г. Москва, Финансовый университет, 2022, 2023 годы); «Лучшие бизнес-практики 2022» (г. Москва, Финансовый университет, 2022 г.).

Предложения, разработанные в диссертационном исследовании, способствуют развитию теоретического и практического базиса подходов к анализу и структурированию инвестиционных проектов с использованием проектного финансирования и ГЧП в реальном секторе, используемых АО «Банк ДОМ.РФ».

Рекомендации и теоретические разработки исследования использованы в учебном процессе Университета БРИКС при чтении дисциплин «Финансовый менеджмент», «Проектное финансирование», в учебном процессе Московской

академии профессиональных компетенций при чтении дисциплины «Корпоративные финансы».

Публикации. Основные положения и результаты исследования отражены в 7 научных публикациях общим объемом 7,79 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

Структура и объем диссертации определены целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 116 наименований, 14 приложений. Текст диссертации изложен на 293 страницах, содержит 39 таблиц, 43 рисунка, 25 формул.

Глава 1 Гармонизация теоретических аспектов реализации инвестиционных проектов с использованием проектного финансирования и государственно-частного партнерства

Термин «гармонизация» распространен в различных научных и культурных областях и, в зависимости от рассматриваемой области, несет в себе уникальный смысл. Применительно к настоящему исследованию под «гармонизацией» подразумевается «взаимное согласование, сведение в систему, унификация, координация, упорядочение, обеспечение взаимного соответствия разных мер, действий, мероприятий экономического характера» [42]. Основываясь на данном определении, гармонизация теоретических аспектов проектного финансирования и ГЧП заключается в систематизации и координации существующих теоретических подходов как к трактовке инструментов с терминологической точки зрения, так и к анализу, структурированию инвестиционных проектов с точки зрения инвестиционных моделей и организационных форм.

В настоящей главе производится последовательный процесс гармонизации проектного финансирования и ГЧП в части следующих теоретических аспектов:

- терминология рассматриваемых инструментов;
- организационные формы реализации инвестиционных инфраструктурных проектов;
- финансовые инструменты в проектном финансировании и ГЧП для привлечения финансирования и настройки платежных схем.

1.1 Терминологическая гармонизация понятий проектного финансирования и государственно-частного партнерства

Взаимосвязанная деятельность субъектов экономических отношений может быть заметной как на глобальном уровне, так и локально – на макроэкономическом и микроэкономическом уровне. Представляется целесообразным отметить, что инвестиции как сегмент хозяйственных взаимоотношений является особенно значимым и существенным без привязки к типу взаимоотношений. Поскольку инвестиции позволяют реализовывать развитие качества жизни в разных сегментах, положительный эффект достигается на всех уровнях: на глобальном уровне инвестиции позволяют реализовывать масштабные капиталоемкие проекты в сфере инфраструктуры, на макроэкономическом уровне инвестиции помогают совершенствовать и расширять производственный потенциал государства, на микроэкономическом уровне – способствуют повышению конкурентоспособности предприятия. В реальном экономическом секторе осуществление инвестиций производится за счет структурирования и реализации инвестиционных проектов, которые в зависимости от отрасли, состава участников и сути проекта могут быть организованы обширным набором инструментов.

Под инвестиционным проектом понимается инвестирование ресурсов на конкретный период для получения прироста денежного выражения инвестированных ресурсов. Вместе с этим, в научной работе Васильевой С.Ю. представлено свое понятие термина «инвестиционный проект»: «комплекс взаимосвязанных мероприятий, которые направлены на достижение поставленных целей в течение заданного промежутка времени» [49]. В рамках 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» указывается следующая трактовка термина «инвестиционный проект»: «обоснование экономической целесообразности, объема и сроков осуществления капитальных вложений, в том числе необходимая

проектная документация, разработанная в соответствии с законодательством Российской Федерации, а также описание практических действий по осуществлению инвестиций (бизнес-план)» [12]. Перечень трактовок термина «инвестиционный проект» в нормативно-правовых актах и в научных работах выявляет широкий потенциал идентификации разнообразных структур и инструментов. Определения включают в себя полный комплекс взаимоотношений участников проекта, связанных с инвестированием ресурсов и получения их приращения. В рамках данного диссертационного исследования к анализу принимаются те инвестиционные проекты, которые направлены на вложение средств в реальный сектор экономики с целью увеличения (создания) либо модернизации (реконструкции) производственных и инфраструктурных мощностей Российской Федерации.

Вместе с этим представляется важным отметить, что осуществление инвестиционных проектов возможно с помощью разнообразного набора организационных и финансовых схем, которые определяются в процессе структурирования проекта с учетом всего комплекса индивидуальных особенностей. Существенным критерием различия схем реализации инвестиционных проектов является структура финансирования, которая может как ограничиваться лишь средствами самого инициатора проекта, так и включать инструменты заемного финансирования. В частности, проектное финансирование является одной из моделей реализации инвестиционных проектов, сочетающей как собственные, так и заемные источники финансирования, а также характеризующейся особым структурированием на балансе выделенной компании. Также, отвечая потребностям российского инфраструктурного рынка, на протяжении последних 20 лет в России интенсивно на законодательном и инвестиционном уровне развиваются схемы реализации проектов, основанных на ГЧП, в том числе с помощью которых структурируется проектная деятельность.

Несмотря на интенсивное развитие рынка ГЧП в России, рост количества и стоимости проектов, принятие федерального закона о ГЧП [7], а также проявление интереса научного сообщества к данной теме, на текущий момент отсутствует

гармонизированный единый подход к трактовке термина ГЧП и соотношению данного инструмента с иными схемами проектной деятельности (в частности с проектным финансированием) в организационном и финансовом аспекте. В качестве одной из причин существования данной коллизии может проявляться существенное превышение области потенциального использования инструмента ГЧП в сравнении с законодательной трактовкой. Текущая ситуация на российском рынке ГЧП характеризуется следующими несколькими тезисами. С одной стороны, в силу высокого социального, коммерческого и государственного запроса на развитие инфраструктуры с высокой скоростью совершенствуется и расширяется объем, количество проектов ГЧП и проектного финансирования, дополняются сферы их применения. С другой стороны, на законодательном уровне, в научном сообществе и деловой практике существуют отдельные определения, теоретические и практические подходы, разграничивающие инструменты ГЧП и проектного финансирования, регулярно появляются инструменты с признаками ГЧП – «квази-ГЧП». С третьей стороны, на сегодняшний день реализовано существенное количество проектов, сочетающих в себе и проектное финансирование, и ГЧП. Таким образом, данные обстоятельства инициируют потребность устранения возникающей коллизии в понимании инструментов и приведения данных инструментов к гармонизации.

В настоящем параграфе осуществляется первая часть теоретической гармонизации – терминологическая. Проводится комплексное выявление существующих подходов к терминам «проектное финансирование» и «ГЧП» как на законодательном уровне, так и в научном и бизнес-сообществе. По итогам выявления подходов к терминам уточняются формулировки рассматриваемых терминов, которые согласовывают рассматриваемые термины и отвечают текущим актуальным потребностям финансирования инвестиционных проектов. Кроме того, в параграфе выявляется схематическая графическая взаимосвязь определений, которая позволяет на уровне семантических областей структурировать рассматриваемые термины.

Проектное финансирование

Наиболее ранним периодом систематического упоминания термина «проектное финансирование» в работах научного сообщества является период конца 1970-х и начала 1980-х годов. Труды, осуществляемые в научном сообществе в течение этого интервала времени, которые относились к тематике проектного финансирования, были ориентированы на инструментарий и схемы практического применения проектного финансирования. Публикация научных работ данного периода осуществлялась в научных и практических источниках *Harvard Business Review* и *Sloan Management Review*. Пик развития публикационной тематики в области проектного финансирования был достигнут в промежутке, начиная с 2010-2015 гг. и по настоящее время. Работы, посвященные проблематике проектного финансирования, опубликованы в том числе в журналах: *International Journal of Project, Management*, *Journal of Applied Corporate Finance*, *Project Management Journal*, *World Development* [63; 110].

В недавних трудах российского научного сообщества, посвященных теме проектного финансирования, применяются разнообразные и отличающиеся друг от друга способы формулирования понятия рассматриваемого термина. Например, Соби́на Н.В. и Логинов М.П. указывают собственное понимание термина: «форма финансирования крупных проектов, посредством образования специальной проектной компании, где источниками возврата заимствованных средств выступают денежные средства исключительно из будущих операционных доходов проекта, а в качестве обеспечения по кредиту – активы проекта, с распределенными рисками среди значительного числа участников вложений» [73]. Выделяется несколько ключевых характеристик определения: наличие обеспеченности заемных средств, характеристика направления возврата инвестиций, масштаб реализуемого проекта, наличие выделенной проектной компании.

Иной подход к определению термина использует в научном труде Прокофьев С.Е., рассматривая термин как «метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов путём «финансового инжиниринга», основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом

без регресса на заемщика» [69]. Вдобавок к фокусным характеристикам термина, приведенным в предыдущем определении, в данном определении присутствуют недопущение наличия регресса на собственников проектной компании, а также применение финансового инжиниринга в процессе структурирования проекта.

Свой подход к пониманию проектного финансирования предлагают в научной работе Шелкунова Т.Г. и Басаева А.С.: «вид банковского финансирования из различных источников и с использованием различных финансовых инструментов, при условии, что источником погашения долга являются денежные потоки проекта, а долг обеспечен активами участников финансирования» [85]. В дополнение к фокусным характеристикам предыдущих определений данный подход акцентирует внимание на наличии опции применения широкого спектра финансовых инструментов. Однако, в отличие от рассмотренного ранее подхода, авторы пишут о возможности наличия регресса на собственников проектной компании.

Вместе с этим, определенные дополнения и корректировки к пониманию проектного финансирования привносят и прочие авторы. Например, такие особенные признаки проектного финансирования как: отделение экономики проекта от экономики инвестора; сбалансированное распределение рисков; подготовка детализированной финансовой модели; детальное управление проектом – подчеркивает в своем труде Лебедев П. [59]. Свои уникальные характеристики проектного финансирования предлагает Переверзева В.В., уделяя внимание участию всех сторон проекта в управлении рисками, большому значению прогноза будущих денежных потоков проекта, значительному необходимому контролю за проектом, а также вхождение в периметр обеспечения по заемному финансированию имущества проектной компании [62]. Структура, подразумевающая потенциал отражения проектной деятельности за рамками баланса инициаторов, описана в работе Собиной Н.В. и Логинова М.П. [74]. Значимость оценки проектной компании, справедливое качественное и количественное распределение рисков между всеми участниками проектной

деятельности присутствуют в числе характерных черт проектного финансирования в научных работах Смулова А.М. и Сысоевой А.А. [46].

Также характерной чертой подходов некоторых авторов является применение термина «проектное финансирование» к отрасли жилищного строительства. Данная практика инициирована вступлением в силу в 2019 г. поправок в 214-ФЗ [22], вводящих новый обязательный инструмент финансирования строительства многоквартирных домов застройщиками с привлечением банковских кредитов и аккумуляции средств покупателей недвижимости на счетах эскроу. С принятием данных поправок в законодательство термин стал иметь широкое употребление именно в контексте проектов жилищного строительства в соответствии с 214-ФЗ. Например, Гимадиева Л.Ш. применяет термин «проектное финансирование» в своем научном исследовании исключительно в контексте строительства многоквартирных домов [53]. Среди научного сообщества исследования, связанные с трактовкой проектного финансирования в контексте жилищного строительства, опубликованы в том числе Судас Л.Г. и Оносовым А.А. [75], Сеницыной К.В. [72].

Учитывая разнообразие трактовок термина «проектное финансирование», в таблице 1 структурированы наиболее часто встречаемые характеристики, на которые сделан акцент в различных источниках.

Таблица 1 – Важные характеристики термина «проектное финансирование», рассматриваемые в научных трудах

	Собина Н.В., Логинов М.П.	Прокофьев С.Е.	Шелкунова Т.Г., Басаева А.С.	Лебедев П.	Переверзева В.В.	Смулов А.М., Сысоева А.А.	Гимадиева Л.Ш.; Судас Л.Г. и Оносов А.А.; Сеницына К.В.
Объем инвестиционных затрат в проекте	Да	Да	-	-	-	-	-
Выделение проектной деятельности на специальное юридическое лицо	Да	-	-	Да	Да	-	-
Окупаемость проекта за счет денежных потоков самого проекта	Да	Да	Да	-	-	-	Да
Активы проекты выступают в роли залога по привлеченному финансированию	Да	-	Да	-	-	-	Да

	Собина Н.В., Логинов М.П.	Прокофьев С.Е.	Шелкунова Т.Г., Басаева А.С.	Лебедев П.	Переверзева В.В.	Смулов А.М., Сысоев А.А.	Гимадиева Л.Ш.; Судас Л.Г. и Оносов А.А.; Синицына К.В.
-							
Возможность принятия проектных рисков несколькими участниками проекта	Да	-	-	Да	Да	Да	-
Наличие в проекте сложноструктурированных финансовых инструментов	-	Да	Да	-	-	-	-
Вопрос наличия либо исключения регресса на собственников заемщика	-	Да	Да	Да	-	-	-
Качественный проектный менеджмент	-	-	-	Да	Да	-	-
Привлечение финансирования на конкретные закреплённые в документации цели	-	-	Да	-	Да	-	Да
Отсутствие консолидации проектной деятельности в отчетности инициаторов	Да	-	-	-	-	-	-
Реализация проекта в отрасли строительства жилья	-	-	-	-	-	-	Да

Источник: составлено автором на основе источников [22; 46; 53; 59; 62; 69; 72; 73; 74; 75; 77; 83; 85].

Самыми частыми чертами термина, отмечаемыми в научном сообществе выступают: структурирование инвестиционного проекта с использованием проектной компании, что подразумевает разделение хозяйственной деятельности проекта и инициаторов; обеспечение достижения окупаемости проекта для всех участников только теми денежными потоками, которые сформированы самой проектной деятельностью; обязательное участие имущества проекта в составе обеспечения по привлеченному в проект заемному финансированию; наличие у заемного и собственного финансирования, предоставляемого в проект, конкретного целевого использования; детализированное и справедливое разделение проектных рисков между несколькими участниками проекта. Представляется целесообразным заключить, что данные характеристики выступают ключевыми. С одной стороны, они являются наиболее существенными для описания проектного финансирования, с другой стороны, данные характеристики характеризуются высокой степенью общности, что подтверждается частотой упоминания в научных трудах и ситуативностью,

специфичностью иных рассмотренных признаков проектного финансирования. С учетом текущего активного развития сферы жилищного строительства отдельным существенным терминологическим кластером является трактование термина «проектное финансирование» в отношении инструмента финансирования строительства многоквартирных домов.

Характеристика «масштаба проекта» может не обладать точным критерием крупности, что мешает сформировать объективное правило. Кроме того, независимо от объема проекта структура проекта может содержать ключевые характеристики проектного финансирования, что позволит отнести отдельный проект к сфере проектного финансирования. С точки зрения наличия финансового инжиниринга в процессе структурирования проекта целесообразно предположить, что часто разработке организационной и финансовой структуры может сопутствовать финансовый инжиниринг, но вместе с этим его применение не является необходимым и универсальным. В зависимости от индивидуальной структуры проекта, а также от требований финансирующих организаций наличие регресса на собственников проектной компании может как включаться в структуру проекта, так и не включаться либо быть частично ограниченным. Состав обеспечения заемных средств также определяется индивидуально по каждому проекту и в зависимости от требований финансирующих организаций. Наличие должной и качественной профессиональной системы управления является залогом успеха любой проектной инициативы, но вместе с этим не является определяющим на специфическом уровне отдельного инструмента. Выполнение условия соблюдения забалансового для отчетности инициатора проекта финансирования может как достигаться, так и нет в зависимости от индивидуального структурирования сделки. Поскольку проектное финансирование может быть применено в различных отраслях, применение термина к определенной конкретной отрасли не полно отражает действительность, однако следует уделять внимание отдельному крупному и активно развивающемуся кластеру проектного финансирования в жилищном строительстве. Рассмотренные ключевые характеристики проектного финансирования актуальны как для проектов,

предусматривающих создание новых активов, так и для проектов, в которых требуется финансирование для уже построенных объектов.

Учитывая выявленные ключевые характеристики проектного финансирования, уточняется формулировка термина, основывающаяся на общих признаках проектного финансирования, которые, во-первых, широко распространяются на комплекс инвестиционных проектов с признаками проектного финансирования, и, во-вторых, являются конкретными обязательными чертами. В сравнении с уже предложенными формулировками термин фокусируется на ключевых обязательных чертах проектного финансирования. Предлагается уточнение термина «проектное финансирование»: *«Деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами».*

Государственно-частное партнерство

Так как на текущий момент не существует источника, который позволяет универсально и всесторонне применять определение ГЧП в России, выявление ключевых черт определения проводится в трех отдельных областях: формулировки в нормативно-правовых актах, формулировки в научном сообществе, формулировка в практической сфере.

Нормативно-правовое регулирование деятельности в сфере ГЧП производится с помощью следующих нормативно-правовых актов: Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее 224-ФЗ), а также Федеральный закон от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (далее 115-ФЗ). Основываясь на определении 224-ФЗ, «государственно-частное партнерство, муниципально-частное партнерство -

юридически оформленное на определенный срок и основанное на объединении ресурсов, распределении рисков сотрудничество публичного партнера, с одной стороны, и частного партнера, с другой стороны, которое осуществляется на основании соглашения о государственно-частном партнерстве, соглашения о муниципально-частном партнерстве, заключенных в соответствии с настоящим Федеральным законом в целях привлечения в экономику частных инвестиций, обеспечения органами государственной власти и органами местного самоуправления доступности товаров, работ, услуг и повышения их качества» [7]. В формулировке, приведенной в 224-ФЗ акцентируется внимание на необходимости контрактной формы партнерства, требуемом минимальном сроке соглашения, обоюдном соинвестировании ресурсов в проект, распределении проектных рисков, а также повышении уровня качества и доступности товаров и услуг для населения за счет реализации проекта.

Так как 115-ФЗ являлся единственным ключевым нормативно-правовым актом в области ГЧП до вступления в силу 224-ФЗ, представляется целесообразным проанализировать также формулировку, которая описывает ключевые параметры проекта с концессионным соглашением: «По концессионному соглашению одна сторона (концессионер) обязуется за свой счет создать и (или) реконструировать определенное этим соглашением имущество <...>, право собственности на которое принадлежит или будет принадлежать другой стороне (концеденту), осуществлять деятельность с использованием (эксплуатацией) объекта концессионного соглашения, а концедент обязуется предоставить концессионеру на срок, установленный этим соглашением, права владения и пользования объектом концессионного соглашения для осуществления указанной деятельности» [14]. Данный текст, представленный в 115-ФЗ фокусирует внимание на участии ресурсов частного сектора в финансировании объекта соглашения, необходимости права собственности государства на объект, необходимость осуществления целевой эксплуатации объекта со стороны концессионера, получении концессионером в течение срока концессии

юридической возможности пользоваться и владеть имуществом в рамках объекта соглашения.

Представляется целесообразным заключить, что на законодательном уровне ГЧП рассматривается исключительно в контексте юридических отношений частного и публичного партнера в рамках 224-ФЗ. Хотя в законодательной формулировке под ГЧП понимаются только соглашения о ГЧП в соответствии с 224-ФЗ, более популярным в количественном выражении [103] и исторически первоначальным инструментом реализации проектов с соинвестированием частных и публичных ресурсов являются концессионные соглашения в рамках 115-ФЗ.

Рассматривая формулирование термина ГЧП со стороны практико-ориентированной деятельности, целесообразно подчеркнуть, что структурирование инвестиционных проектов также возможно с отдельными признаками ГЧП, однако данные проекты не относятся ни к 224-ФЗ, ни к 115-ФЗ. Данные формы выделяются в подкласс «квази-ГЧП». Примером данных квази-форм на российском рынке проектов ГЧП являются «КЖЦ (контракт жизненного цикла); долгосрочный договор на оказание работ, услуг отдельным видам юридических лиц (компаний с госучастием) с инвестиционными обязательствами исполнителя (договор в рамках корпоративной системы закупок); договор аренды государственного имущества с инвестиционными обязательствами арендатора; соглашение о ГЧП/МЧП в рамках регионального законодательства; энергосервисный контракт с признаками ГЧП; корпоративное партнерство (создание специальной проектной компании); специальный инвестиционный контракт (далее - СПИК); комплексное развитие территории» [77]. В рамках практико-ориентированного подхода ГЧП определяется как совокупность организационных форм отношений частного и публичного партнера в рамках структурирования и реализации инвестиционного проекта в реальном секторе экономики.

В научной работе Белицкой А.В. термин ГЧП сформулирован следующим образом: «юридически оформленное на определенный срок, основанное на

объединении вкладов и распределении рисков сотрудничество публичного и частного партнеров в целях решения государственных и общественно значимых задач, осуществляемое путем реализации инвестиционных проектов в отношении объектов, находящихся в сфере публичного интереса и контроля» [58]. Данная формулировка представляется схожей с формулировкой ГЧП в нормативно-правовых актах. Автор выделяет в числе необходимых критериев договорную форму партнерства, обоюдное инвестирование ресурсов, а также разделение рисков между партнерами.

Губанов И.А. дополняет формулировку термина ГЧП, выявляя функцию ГЧП, заключающуюся в настройке отношений публичного и частного партнера, «в целях достижения общественно важных и полезных целей и решения задач при реализации функций государства» [87]. Ключевой отличительной особенностью данной формулировки является понимание ГЧП как института в общественной жизни государства, не ограничиваясь исключительно документарной договорной формой отношений, что показывает более широкую трактовку ГЧП. Свой отличительный признак в определении ГЧП вносит Сазонов В.Е., характеризуя ГЧП как «комплексный механизм сотрудничества частного и государственного партнера в публичных интересах» [43]. Отсутствие ограничительных договорных рамок в отношениях между партнерами характеризует формулировку, выделенную определением Губанова И.А. В данном определении основное внимание уделяется разнообразию возможностей сотрудничества между частным и государственным партнерами.

Другое определение ГЧП предлагает Пономарев Б.А: «государственно-частное партнерство и муниципально-частное партнерство – это юридически закрепленный специальным соглашением механизм совместной деятельности публичного и частного партнера, основной целью которого является повышение качества и доступности публичных товаров, работ и услуг, посредством привлечения частного финансирования и использования частного интеллектуального и управленческого опыта; основными признаками которого являются долгосрочность, справедливое распределение рисков, объединение

различных (материальных и нематериальных) ресурсов партнеров и экономическая эффективность» [67]. Трактовка Пономарева Б.А представляет собой компромиссную трактовку, учитывающую как значимость юридического оформления отношений партнеров, так и возможность более широкого понимания ГЧП.

Представителем подхода широкого понимания ГЧП без необходимого юридического договорного оформления отношений является Попов Е.А.: «деятельность, осуществляемая путем взаимодействия с одной стороны органа публичной власти, наделенного функцией публичного управления, с другой стороны субъекта предпринимательства, направленная на достижение общественно значимой цели, имеющей существенное значение для публично территориального образования» [68]. В отличие от данного подхода Резниченко Н.В. производит существенное акцентирование в собственной трактовке ГЧП на договорном оформлении отношений партнеров: «долгосрочный взаимовыгодный контракт между государственным органом власти и частным сектором, представленный специальной управляющей компанией» [71]. Похожее понимание транслирует Давыдова А.В., осуществляя акцент на целевые сферы: «юридически оформленная форма сотрудничества государства и частного сектора, направленная на решение государственно значимых (общественных и социально-экономических) задач в инфраструктуре, на основе привлечения дополнительного источника финансирования, распределения ресурсов, рисков и ответственности» [55].

Ключевые рассмотренные отличительные черты ГЧП систематизированы в таблице 2.

Таблица 2 – Существенные характеристики термина «государственно-частное партнерство» в рассмотренных источниках

	224-ФЗ	115-ФЗ	Белицкая А.В.	Губанов И.А.	Пономарев Б.А.	Попов Е.А.	Резниченко Н.В.	Давыдова А.В.
Закрепление партнерских отношений контрактом	Да	Да	Да	-	Да	-	-	Да
Установление минимального срока соглашения	Да	-	-	-	Да	-	Да	-

-	224-ФЗ	115-ФЗ	Белицкая А.В.	Губанов И.А.	Пономарев Б.А.	Попов Е.А.	Резниченко Н.В.	Давыдова А.В.
Обоюдное соинвестирование активов в проект	Да	Да	Да	-	Да	Да	-	Да
Принятие проектных рисков несколькими заинтересованными сторонами проекта	Да	Да	Да	-	Да	-	-	Да
Оформление партнерства в рамках федерального законодательства	Да	Да	-	-	-	-	-	-
Наличие в проекте проинвестированного частного капитала	Да	Да	-	-	Да	-	-	Да
Повышение конкурентоспособности товаров и услуг	Да	-	-	-	Да	-	-	-
Сохранение государственного владения объектом соглашения	-	Да	-	-	-	-	-	-
Наделение частной стороны правом пользования объектом	-	Да	-	-	-	-	-	-
Принадлежность к сферам промышленности и инфраструктуры	-	Да	-	-	-	-	-	Да
Нацеленность на решение государственных задач	-	-	Да	Да	Да	Да	-	Да
Принадлежность партнерства к инвестиционным проектам	-	-	Да	-	-	-	-	-
Разносторонний характер сотрудничества	-	-	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Институциональная (корпоративная) форма	-	-	-	-	Да	-	Да	-

Источник: составлено автором на основе источников [43; 7; 14; 44; 103; 55; 58; 67; 68; 71; 77; 83; 85].

С учетом проведенного выявления ключевых характеристик термина ГЧП и анализа их употребления в определениях представляется целесообразным заключить, что ключевыми наиболее распространенными и существенными характеристиками ГЧП выступают: договорная юридическая форма партнерства частного и публичного партнера, совместное вложение активов в проект, разделение между частным и публичным партнером проектных рисков, направленность партнерства на исполнение общественно-значимых целей, полноценное широкое комплексное сотрудничество частного и публичного партнера. Учитывая данные характеристики, целесообразно заключить, что в широком понимании ГЧП может проявляться как в договорном виде отношений частного и публичного партнера с заключением договоров в рамках существующих нормативно-правовых актов, так и корпоративная (институциональная) форма партнерства, которая может включать способы комплексного широкого партнерства и государства и бизнеса. Возможность существования как договорной,

так и не договорной формы партнерства позволяет уточнить понимание термина государственно-частное партнерство: «комплекс моделей взаимодействия частного и государственного сегмента экономики для достижения социально важных целей посредством всестороннего соинвестирования ресурсов и компетенций, а также обоюдного принятия потенциальных рисков».

Гармонизация терминов

Принимая во внимание предложенные автором определения терминов «проектное финансирование» и «ГЧП», видится целесообразным провести анализ и выявить тип взаимного отношения рассматриваемых терминов. С учетом уточненных определений целесообразно заключить, что термины представляют собой комплекс отдельных множеств с возможностью пересечения. Инвестиционные проекты в реальном секторе возможны к реализации отдельно на основе проектного финансирования и ГЧП, но возможно выделить область пересечения данных семантических категорий, где в процессе инвестиционных взаимоотношений используется и ГЧП, и проектное финансирование (рисунок 1).

Проектное финансирование - деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами.

ГЧП - комплекс моделей взаимодействия частного и государственного сегмента экономики для достижения социально важных целей посредством всестороннего соинвестирования ресурсов и компетенций, а также обоюдного принятия потенциальных рисков.

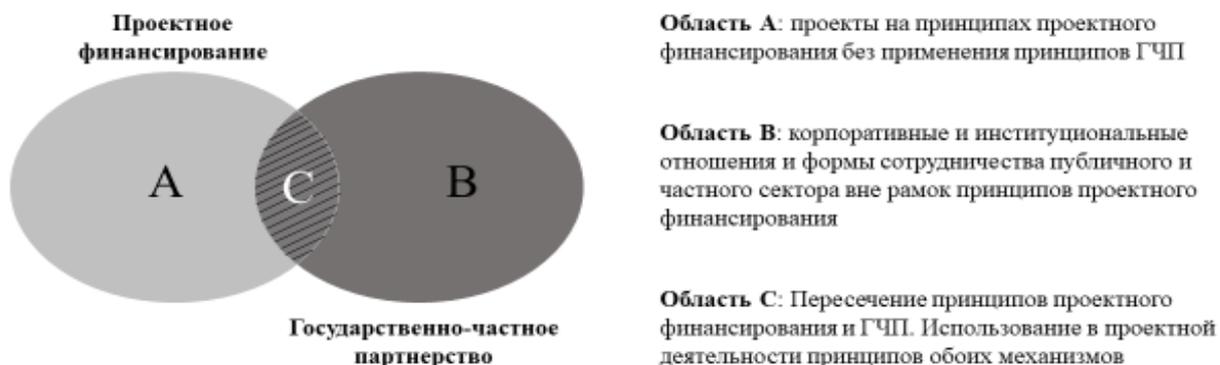


Рисунок 1 – Пересечение семантических категорий «проектного финансирования» и «государственно-частного партнерства»

Источник: составлено автором.

Инвестиционные проекты, которые реализуются с помощью создания специальной проектной компании, окупающиеся с помощью собственных денежных потоков проекта, не содержащие пересечения проектных инвестиционных отношений государства и бизнеса, находятся в области «А», подразумевающей проектное финансирование с отсутствием ГЧП. Широкий комплекс способов взаимодействия государства и инвесторов, не подразумевающий структурирование данного сотрудничества с помощью проектного финансирования находится в области «В», означающей инструмент ГЧП с отсутствием проектного финансирования. Формы сотрудничества государства и частного сектора, которые сочетают в себе одновременно форму проектного финансирования и ключевые характеристики ГЧП, находятся в области «С», являющейся областью пересечения и совместного использования двух рассматриваемых инструментов. У проектов, находящихся внутри области «С» одновременно соблюдаются все выявленные ключевые признаки проектного финансирования и ГЧП:

- реализация проекта с помощью создания специальной проектной компании;
- возврат вложенных в проект средств с помощью денежных потоков, генерируемых самим проектом;
- обеспечением привлеченных в проект заемных средств являются в том числе активы, созданные в рамках проекта;
- наличие в числе участников проекта как частного, так и публичного сектора;
- установление деловых отношений между частным сектором и государственным учреждением через заключение соглашения;
- принятие рисков проекта как частным, так и публичным сектором;
- двусторонние инвестиции в проект: как частные, так и публичные;
- достижение общественно-значимых и государственных целей в основе целей проекта;
- принадлежность проекта к инфраструктуре, промышленной, жилищной, коммунальной отрасли.

С помощью изучения разностороннего комплекса трактовок терминов «проектное финансирование» и «ГЧП» выявлен подход к уточнению данных терминов, включающий наиболее универсальные и часто используемые признаки, как в научном, так и в практико-ориентированном сообществе. На основе предложенных определений выявлено соотношение семантических категорий в виде пересечения множеств. Выявленный характер взаимосвязи терминов представляет собой терминологическую гармонизацию проектного финансирования и ГЧП [77; 83].

Структурирование инвестиционных инфраструктурных проектов, находящихся в области «С» рисунка 1, возможно с использованием разнообразных инструментов организационных форм и финансовых моделей, которые являются предметом дальнейшего исследования.

1.2 Организационные формы реализации инвестиционных проектов с признаками проектного финансирования и ГЧП

Основным элементом, определяющим разделение организационных форм структурирования инвестиционных проектов, является контрактная структура связей между участниками проекта. Вместе с этим доступный организационный и контрактный инструментарий может существенно варьироваться в зависимости от многих параметров, включая отрасль проекта и необходимость реализации проекта на балансе инициатора. В первую очередь, при намерении реализации инвестиционного проекта доступен выбор между широкими группами контрактных инструментов, зависящих от того, реализуется ли проект на балансе инициатора либо передается на баланс специально создаваемой под реализацию проекта компании (далее - Special Purpose Vehicle или SPV, или Специальная

Проектная Компания, или СПК, или проектная компания). Общая классификация совокупности способов структурирования инвестиционных проектов представлена на рисунке 2.

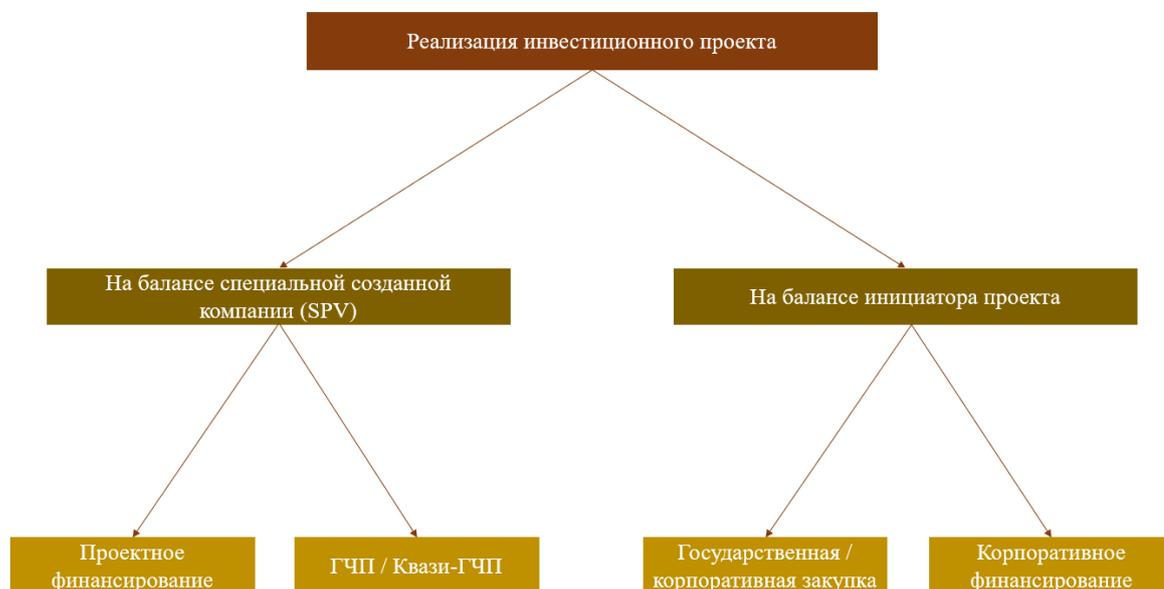


Рисунок 2 – Первичная классификация организационного структурирования
Источник: составлено автором на основе источников [41; 89; 58].

При классификации в разрезе баланса, на котором реализуется проект, представляется целесообразным определить основные особенности двух групп (таблица 3).

Таблица 3 – Ключевые черты реализации инвестиционного проекта в зависимости от баланса компании

Параметр	Баланс инициатора проекта	Баланс SPV
Сторона, привлекающая финансирование	Орган государственной власти, государственная или частная компания, не имеющая обособленной деятельности под проект	SPV, аффилированная с инициатором
Предоставление обеспечения финансирующим организациям	За счет органов государственной власти, государственной или частной компании, не имеющей обособленной деятельности под проект	Со стороны SPV, аффилированной с инициатором
Источник погашения и выплаты процентов	За счет активов органов государственной власти, государственной или частной компании, не имеющей обособленной деятельности под проект	За счет активов SPV, аффилированной с инициатором

Параметр	Баланс инициатора проекта	Баланс SPV
Принятие проектных рисков	Исключительно инициатор проекта	Принятие рисков заинтересованными сторонами проекта

Источник: составлено автором на основе источников [41; 59].

Ключевыми определяющими факторами отличия организационных форм проектов, реализуемых на балансе инициатора, и реализуемых на балансе SPV, выступает сторона отношений к финансирующим организациям, обеспечение и обслуживание проектных обязательств, а также состав и степень участия дополнительных сторон в разделении рисков проекта.

Далее последовательно рассматриваются составляющие описанных двух широких форм реализации инвестиционного проекта в разрезе возможных контрактных инструментов внутри каждой широкой группы.

Организационные формы контрактного государственного и корпоративного финансирования

В случае структурирования инвестиционного проекта, при котором не предполагается создание SPV, на чьем балансе будет реализован проект, возможно выделить два ключевых кластера организационных схем в зависимости от типа и формы собственности инициатора. В одном случае инициатором проекта может выступать государственный орган либо государственная компания. В другом случае инициатором проекта является частная компания. При иницировании инвестиционного проекта со стороны государственного органа реализация работ происходит в рамках Федерального закона «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» от 05.04.2013 № 44-ФЗ (далее - 44-ФЗ)» [13]. В случае инициации проекта государственной компанией контрактный инструментариий данного проекта определяется в соответствии с Федеральным законом «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» от 18.07.2011 № 223-ФЗ (далее - 223-ФЗ)» [10]. С точки зрения организационной структуры и контрактных отношений

обе формы реализации инвестиционного проекта обладают схожими алгоритмами и оба представляют собой государственное инициирование реализации инвестиционного проекта на балансе инициатора. В случае реализации проекта на балансе инициатора со стороны частной компании для проекта доступен весь комплекс организационного и финансового инструментария, детальный анализ которого находится за рамками настоящего исследования. Вне зависимости от типа и формы собственности инициатора для проектов, реализуемых на балансе инициатора, схемы взаимодействия участников проекта являются схожими (рисунок 3).



Рисунок 3 – Заключение контрактов в инвестиционном проекте без выделенного юридического лица

Источник: составлено автором на основе источников [41; 89; 63].

В данной модели договоры со всеми подрядчиками: проектировщик, строительная компания, оператор, эксплуатирующая компания – заключает самостоятельно государственный орган, государственная компания или частная компания в зависимости от формы проекта. При этом финансирование либо привлечение финансирования в проект также является функцией самого инициатора проекта. В проектах, реализуемых через инициацию государственным

органом или государственной компанией, источниками финансовых ресурсов выступают бюджетные средства, а также свободные ресурсы компаний с государственным участием. При привлечении в проект частного инвестора, дополнительными источниками финансовых ресурсов могут являться капитал частного юридического лица и привлеченные на баланс этой компании заемные средства. Вместе с этим отличительной чертой способа реализации инвестиционного проекта, при котором проект реализуется на балансе инициатора, является то, что денежные потоки, связанные с непосредственной продажей товаров и услуг в рамках проекта, выступает сам инициатор проекта, а не специально созданная компания.

Ключевыми положительными сторонами рассматриваемой группы форм реализации инвестиционных проектов являются относительно простая контрактная структура и структура финансирования, прямая собственность инициатора проекта на создаваемые или модернизируемые активы, обеспеченность заемных средств активами самого инициатора для банков.

Вместе с этим применение рассмотренной группы форм имеет некоторые существенные отрицательные стороны, проявляющиеся в увеличении долговой нагрузки на балансе инициатора, необходимость рисковать собственными активами, которые используются в качестве обеспечения заемных средств, полная концентрация рисков, а также при государственной форме собственности инициатора – неприменимость частных инвестиций и управленческого ресурса в проекте.

Организационные формы проектного финансирования

В случае, если реализация инвестиционного проекта осуществляется на балансе SPV, то для структурирования инвестиционного проекта возможны кластеры инструментария проектного финансирования и ГЧП. В данном разделе рассматриваются организационные схемы реализации проектов с проектным финансированием согласно выявленному в разделе 1.1. настоящего исследования определению «проектного финансирования»: «деятельность специально

выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами». В общем виде контрактная структура проектного финансирования приведена на рисунке 4.



Рисунок 4 – Заключение контрактов при проектном финансировании
Источник: составлено автором на основе источников [69; 113].

Осуществление всей контрактной деятельности в рамках проекта выполняет SPV.

Укрупненно последовательность действий при проектном финансировании заключается в следующем организационном алгоритме:

- Инициатор проекта либо самостоятельно, либо с привлечением сторонних соинвесторов осуществляет создание SPV.
- SPV является стороной взаимоотношений с финансирующими организациями и прочими участниками проекта, заключая кредитные договоры, договоры генерального подряда, технического заказа, оперирования и эксплуатирования объекта.

- SPV привлекает финансирование и создает либо модернизирует активы проекта на своем балансе.

- За счет денежных потоков, генерируемых созданными или модернизированными активами, осуществляется погашение заемных средств и обеспечение прибыльности проекта.

В зависимости от отрасли инвестиционного проекта возможно наличие отдельного регулирования, как, например, 214-ФЗ для жилищного строительства. Кроме того, отрасль рассматриваемого инвестиционного проекта влияет на тип создаваемого объекта и источник выручки. В случае проектного финансирования жилой недвижимости источником возврата заемных средств и обеспечения прибыльности проекта являются средства от продажи квартир или апартаментов, в случае проектного финансирования коммерческой недвижимости – арендные потоки или средства от продажи помещений арендаторам, конечным собственникам недвижимости, в случае проектного финансирования промышленности – средства от продажи продукции, производимой активами создаваемых, модернизируемых активов (рисунок 5).



Рисунок 5 – Схема проектного финансирования в общем виде
Источник: составлено автором на основе источников [96; 53; 72; 75].

Вместе с этим в отношении строительной сферы на сегодняшний день развивается организационный инструмент, позволяющий осуществлять одновременное строительство жилой и нежилой недвижимости, а также инфраструктурных объектов в рамках специальным образом определяемых территориальных зон – **Комплексное Развитие Территорий (далее - КРТ)**.

В качестве Комплексного Развития Территорий определяется «совокупность мероприятий, выполняемых в соответствии с утвержденной документацией по планировке территории и направленных на обновление среды жизнедеятельности и создание благоприятных условий проживания граждан, общественного пространства, обеспечения развития такой территории и ее благоустройства» [2].

Инструмент КРТ оформляется посредством заключения отдельного договора между публичным и частным сектором. Договор возможен к заключению либо через публичные торги, либо по инициативе частной стороны - правообладателей земельных участков.

Организационные формы ГЧП и квази-ГЧП

Представленные в разделе 1.2.2 организационные схемы проектного финансирования могут быть дополнены инструментами ГЧП и квази-ГЧП, которые имеют наибольшее распространение в инфраструктурной отрасли. Распространение данных инструментов в инфраструктурной отрасли обусловлено частой необходимостью государственной собственности на инфраструктурные объекты, а также ролью государства в развитии инфраструктурной среды. В инвестиционных проектах, реализуемых по законам, регламентирующим деятельность в области ГЧП, основной договор заключается между публичным и частным партнером в случае 224-ФЗ или концедентом и концессионером в случае 115-ФЗ. Перечень обязательств, порядок их возникновения, форма собственности на объект, а также коммерческий потенциал проекта позволяют выделить несколько ключевых организационных форм инвестиционных проектов, реализуемых инструментами ГЧП. Помимо форм ГЧП, определенных в 224-ФЗ и

115-ФЗ, в практике российского инвестиционного рынка существуют также формы квази-ГЧП [89]. Квази-ГЧП представляет собой тип организационных форм реализации инвестиционных проектов, обладающих некоторыми признаками ГЧП, но тем не менее отличающихся от ГЧП в рамках законодательной трактовки. Далее приводится последовательный анализ основных форм ГЧП и квази-ГЧП, используемых на практике на российском рынке.

Заключение СГЧП в Российской Федерации до 1 января 2016 г. осуществлялось исключительно по региональному законодательству. В целях устранения ряда несоответствий с федеральным законодательством и унификацией данного инструмента на общероссийском уровне 13 июля 2015 был принят 224-ФЗ [7], в рамках которого были установлены универсальные правила для реализации инвестиционных проектов по данному инструменту. Укрупненная модель структурирования инвестиционного проекта, реализуемого через соглашение о ГЧП/МЧП представлена на рисунке 6.

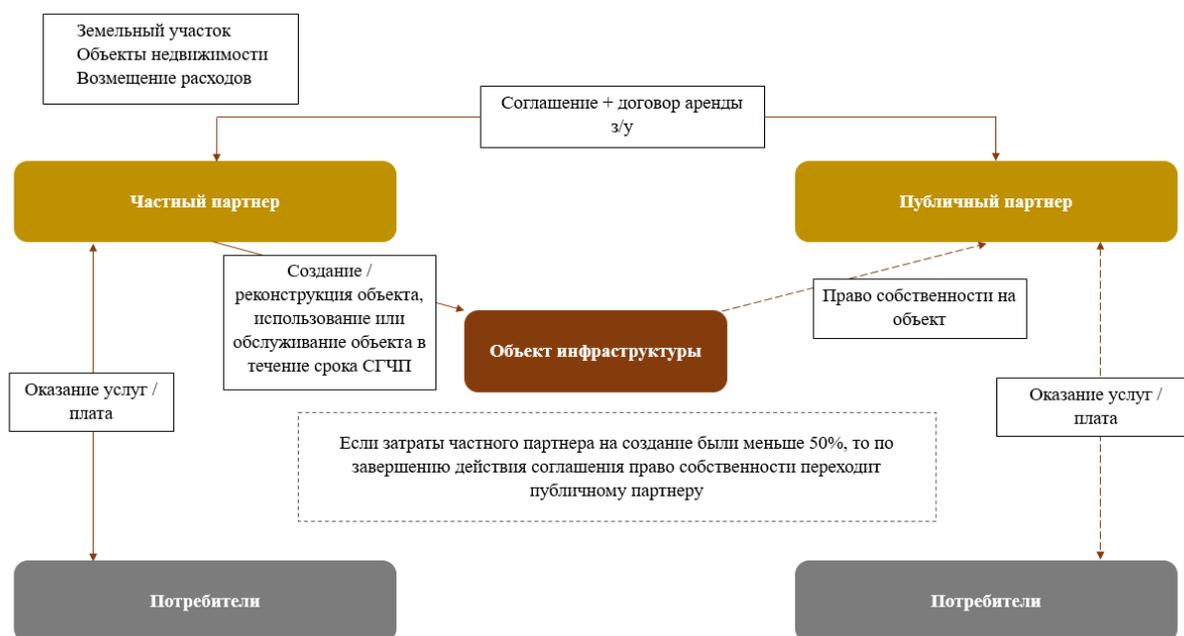


Рисунок 6 – Общая схема реализации проекта с соглашением о ГЧП/МЧП
Источник: составлено автором на основе источников [89; 113].

Ключевой отличительной характеристикой соглашений в соответствии с 224-ФЗ выступает необходимость возникновения собственности на создаваемой или

модернизируемый в рамках соглашения объект у частной стороны. Сохранение частной собственности на объект на постоянной основе допустимо исключительно в случае участия частных средств в совокупном бюджете проекта на более, чем 50%. Дополнительными ключевыми характеристиками соглашения о ГЧП/МЧП выступают право применения объекта для обеспечения заемного финансирования, а также отсутствие необходимости частной стороны осуществлять эксплуатацию объекта, но брать на себя техническое обслуживание. В данной схеме распределения обязанностей целевую эксплуатацию объекта осуществляет публичная сторона.

В случае структурирования целевого проекта согласно схеме концессионного соглашения в рамках 115-ФЗ концессионер берет обязательства по «строительству и (или) реконструкции объекта соглашения, находящегося в собственности концедента (публичной стороны) или подлежащего передаче в собственность концеденту после строительства, с последующей эксплуатацией данного объекта концессионером на праве владения и пользования данным объектом» [14]. Укрупненная модель структурирования инвестиционного проекта через концессионное соглашение представлена на рисунке 7.

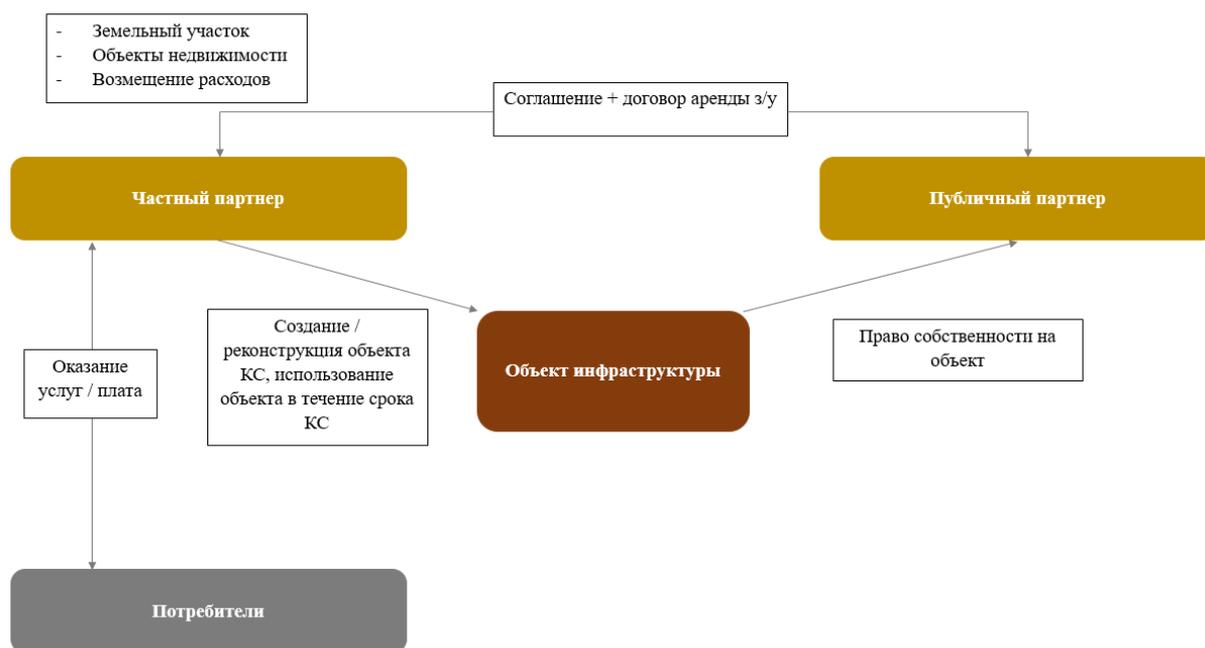


Рисунок 7 – Общая схема реализации проекта с концессионным соглашением
Источник: составлено автором на основе источников [89].

Ключевым отличием концессионного соглашения от схемы государственного заказа является невозможность отказа от исполнения или сокращения обязательств публичной стороны проекта, что обуславливает существенные гарантии и коммерческую защищенность концессионера. Отличительными характеристиками концессионного соглашения является невозможность частной собственности на объект (публичная собственность сохраняется в каждый момент времени реализации проекта), а также невозможность отказа концессионера от целевой эксплуатации объекта. Кроме того, отличиям соглашений является перечень объектов, которые создаются или модернизируются в проекте [14].

Помимо описанных ГЧП инструментов, установленных в рамках отдельных федеральных законов, в практической реализации применяются определенные формы квази-ГЧП, имеющие определенные признаки ГЧП в смысле 224-ФЗ и 115-ФЗ, однако также обладающие рядом отличий, не соответствующих данным двум федеральным законам. Ключевой характеристикой, квази-ГЧП, позволяющей относить данные формы к укрупненному кластеру ГЧП, является вовлечение в проект как государственных, так и частных ресурсов.

Использование формы КЖЦ при реализации инвестиционных проектов происходит с использованием ч. 16 ст. 34 44-ФЗ. В случае реализации инвестиционного проекта, согласно данной организационной форме, имеет место публичная закупка, которая, как правило, состоит из полного цикла, включающего проектирование, строительство, обслуживание, эксплуатацию объекта. Реализация проекта при помощи КЖЦ осуществляется в рамках Постановления Правительства Российской Федерации от 28.11.2013 №1087 «Об определении случаев заключения контрактов жизненного цикла» [25]. Укрупненная модель реализации инвестиционного проекта с помощью КЖЦ представлена на рисунке 8.

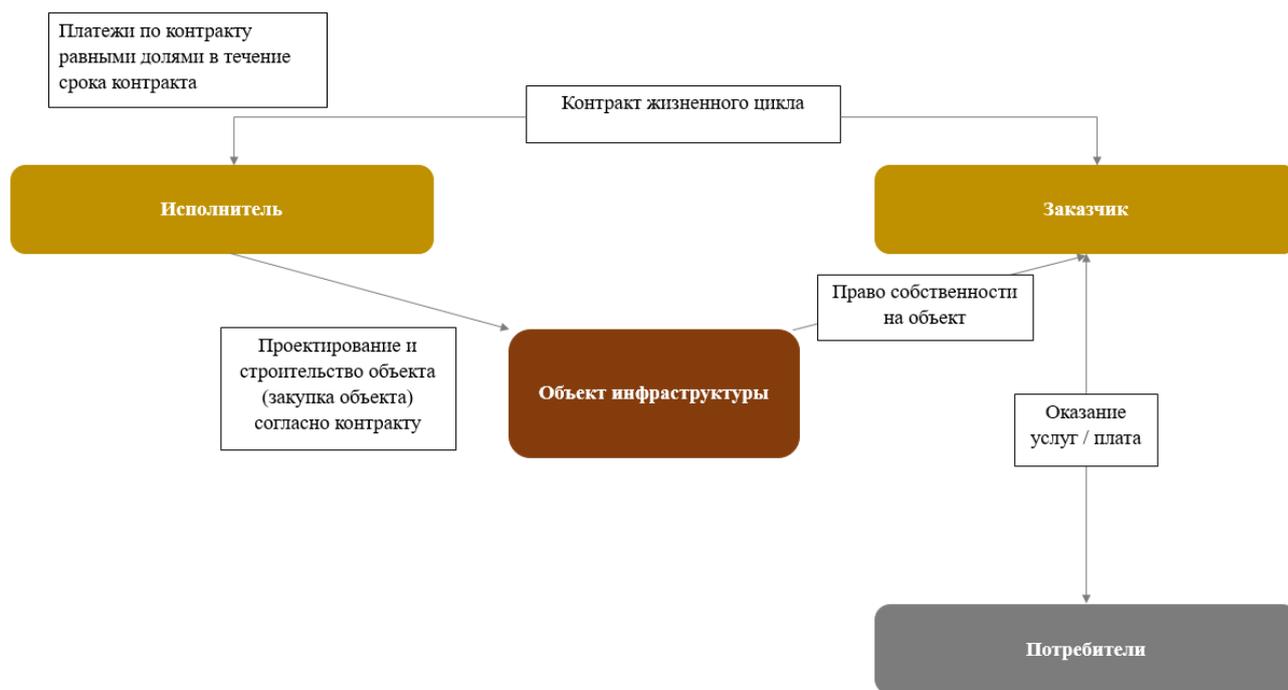


Рисунок 8 – Общая схема проекта с КЖЦ

Источник: составлено автором на основе источников [89].

Основными отличительными характеристиками КЖЦ являются:

- возможность сочетания внутри одного государственного контракта проектирования и строительства инфраструктурного объекта;
- возможность поэтапной равномерной оплаты работ по контракту от государственной стороны на протяжении всего проекта;
- наличие возможности одностороннего расторжения контракта и неисполнения своих обязательств по контракту со стороны государственной стороны;
- отсутствие инфляции и факторов непредсказуемости в числе составляющих компонентов расчета стоимости работ по проекту;
- отсутствие инструментов внутри контракта, позволяющих по данному контракту осуществлять передачу публичного имущества, включая земельные участки, исполнителю контракта.

Учитывая, что регулирование проектов КЖЦ осуществляется под общим действием 44-ФЗ в контексте калькуляции и фиксирования стоимости контракта,

распространенность КЖЦ существенно уступает соглашениям о ГЧП/МЧП и концессионным соглашениям.

Структурирование проекта с «договором аренды с инвестиционными и (или) льготными условиями» происходит с использованием гл. 34 Гражданского кодекса Российской Федерации [33]. Контракт предписывает осуществление вложения частного капитала со стороны арендатора, в том числе допускается использование заемных источников финансирования. Вложения направляются на модернизацию имущества, передаваемого в аренду частной стороне. Арендатор в рамках данного контракта обладает правами пользования переданным ему в аренду имуществом, а также несет полноценную ответственность в рамках качественного технического обслуживания и эксплуатации переданного ему имущества. Общая схема проекта с данным инструментом представлена на рисунке 9.



Рисунок 9 – Общая схема проекта с договором аренды с инвестиционными обязательствами
Источник: составлено автором на основе источников [26].

Согласно данной организационной схеме, стороны имеют право заключить договор аренды в отношении открытого списка объектов недвижимости, находящихся в публичной собственности, которые возможно передать в аренду. В рамках заключения данного договора возможно выделить несколько отличительных характеристик:

- осуществление разнообразного структурирования прав и обязанностей частной стороны;
- установление льгот в части стоимости аренды в отдельных случаях после реализации частной стороной обязательств;
- установление на законодательном уровне обязательности вложения в проект частного капитала;
- наличие возможности и публичной стороны пересмотреть стоимость аренды переданного имущества в одностороннем порядке.

Под Специальным инвестиционным контрактом (далее - СПИК) понимается «инструмент промышленной политики, направленный на стимулирование инвестиций в промышленное производство в России» [18].

Ключевым смыслом организационной формы использования СПИК является необходимость у инвестора в осуществлении инвестиционного проекта для интеграции нового эффективного способа производства, направленного на масштабный выпуск качественной и рыночно востребованной продукции в сегменте промышленности. При этом в рамках контракта государственная сторона имеет обязательства поддерживать инвестора за счет определенных льгот, установленных на законодательном уровне.

На сегодняшний день контракты возможны к заключению следующими опциями:

- инструмент СПИК 1.0 реализуется в отношении создания или модернизации определенного технологического процесса по выпуску продукции в сегменте промышленности;
- инструмент СПИК 2.0 отличается необходимостью внедрения современной технологии из закрытого установленного списка для налаживания массового производства качественной продукции в сегменте промышленности.

В числе стимулирующих мер, предоставляемых частному инвестору для реализации контрактов по данной организационной схеме, находятся фиксирование условий осуществления экономической деятельности, предоставление льгот по уплате налогов, предоставление возможности реализации

временной монополии на производимой вид продукции, а также льготная цена арендной платы на земельные участки, на которых реализуется контракт.

Описанные ранее организационные формы ГЧП и квази-ГЧП представляют собой кластер ГЧП на контрактной (договорной) основе. В рамках таких форм партнерские отношения между публичной и частной стороной закрепляются через подписание сторонами какого-либо договора. Однако одновременно с этим на российском рынке помимо контрактных форм ГЧП существует корпоративная (институциональная) форма ГЧП. Корпоративная форма ГЧП включает способы организации совместных предприятий в рамках отдельных юридических лиц, в котором участниками являются оба сектора: публичный и частный. Создание совместных предприятий может быть направлено на широкую целевую область, в том числе деятельность по инвестированию средств в развитие различных социально значимых отраслей.

В рамках корпоративной формы ГЧП существует ряд ограничений, проявляющихся в невозможности договорных отношений с публичной стороной, которые находятся вне краткосрочного планирования бюджета, а также в необходимости жесткого закрепления рисков на коротком горизонте планирования на частном партнере.

Примером корпоративной формы ГЧП является покупка части долей в уставном капитале частным бизнесом в существующем юридическом лице с государственной собственностью. Корпоративная форма ГЧП направлена на сочетание компетенций публичной и частной стороны по управлению проектом, обоюдное вложение ресурсов в проект эффективным способом, а также на предоставление каждой из сторон должным образом зафиксировать свои права и обязанности в корпоративном договоре.

Корпоративная (институциональная форма) ГЧП может быть осуществлена через два ключевых инструмента:

- Участие публичной стороны в создаваемом юридическом лице напрямую. В данном случае юридическое лицо образуется в форме открытого акционерного

общества. При данном варианте использование корпоративных инструментов более ограничено.

- Участие публичной стороны в создаваемом юридическом лице опосредованно. Юридическое лицо создается в форме хозяйственных обществ с государственным участием, ГУП, МУП, госкомпаний и госкорпораций. При данном варианте создания юридического лица возможно более сильное ограничение применения корпоративных инструментов.

В случае создания юридического лица с участием публичной и частной стороны уставный капитал создаваемого юридического лица формируется за счет справедливых вложений каждой из сторон. Публичная сторона, осуществляет вложение с помощью передачи государственного движимого и недвижимого имущества. Вклад частной стороны, как правило, заключается в инвестировании денежных ресурсов, управленческих компетенций и объектов интеллектуальной собственности.

Разработка подхода по классификации и гармонизации организационных форм реализации инвестиционных проектов

Принимая во внимание описанные модели, представляется целесообразным структурировать инструменты реализации в предлагаемую систему классификации и гармонизации, учитывающую законодательные, теоретические и практические формы реализации инвестиционных проектов в реальном секторе.

На первом уровне классификация инструментов структурирования инвестиционных проектов основывается на компании, на балансе которой будет реализован проект. Исходя из данного признака возможно выделить две крупные группы инструментов: с обособлением проекта на балансе SPV и с реализацией проекта на балансе инициатора.

Группа инструментов, предполагающая реализацию проекта на балансе инициатора, включает в себя формы государственного заказа, корпоративной закупки и корпоративного финансирования. Поскольку данные формы не включают инструменты проектного финансирования и ГЧП, в дальнейшую

классификацию и гармонизацию проектного финансирования и ГЧП они не включаются.

Реализация проектов на балансе SPV возможна как с участием, так и без участия государства. В первом случае комплекс организационных форм проектного финансирования включает в себя все проекты, согласно предложенному определению из раздела 1.1.1. настоящего исследования. Сюда относятся проекты, представляющие собой деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами. В частности, к данной категории относится большой и активно развивающийся кластер проектного финансирования жилищного строительства с использованием счетов эскроу в соответствии с 214-ФЗ. Также к комплексу инструментов проектного финансирования относится инструмент КРТ, позволяющий как по инициативе правообладателей, так и по инициативе органов власти, осуществить комплексное развитие территории как в жилой, так и в нежилой застройке с использованием инструмента проектного финансирования.

Вовлечение государства в инвестиционные проекты с обособлением проекта на SPV проявляется в инструментах ГЧП, которые в свою очередь классифицируются на контрактные и корпоративные формы ГЧП. Поскольку корпоративные формы ГЧП не в обязательном порядке сопровождаются реализацией инвестиционного проекта, из дальнейшей классификации и гармонизации проектного финансирования и ГЧП они исключены.

Контрактное ГЧП предполагает юридическое оформление договора между частной и публичной стороной и классифицируется на формы ГЧП, для каждой из которых установлен свой федеральный закон (224-ФЗ, 115-ФЗ), и на формы квази-ГЧП, имеющих признаки ГЧП. Предлагаемая модель классификации и гармонизации организационных форм реализации инвестиционных проектов представлена на рисунке 10.

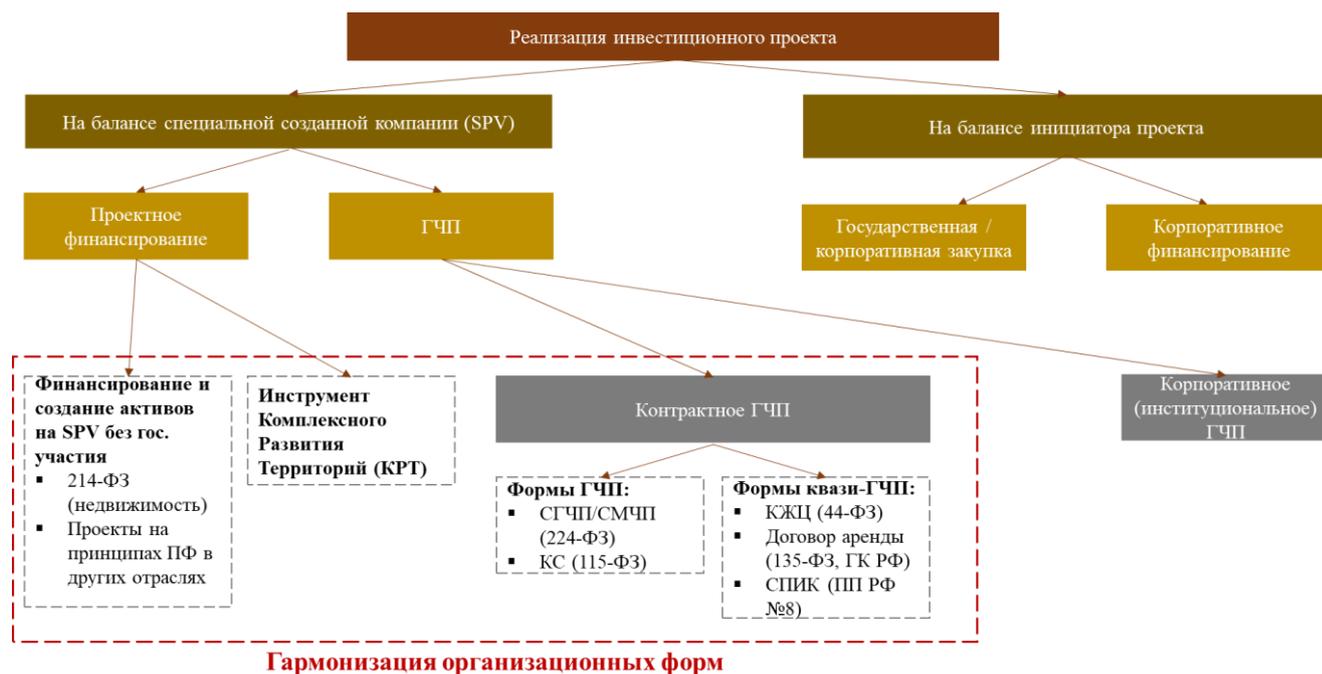


Рисунок 10 – Разработанный подход к классификации и гармонизации организационных форм реализации инвестиционных проектов

Источник: составлено автором

Принимая во внимание предложенный подход к классификации и гармонизации организационных форм реализации инвестиционных проектов, совокупности рассматриваемых инструментов являются обособленными множествами, которые имеют возможность организационного совмещения. Проявление этого состоит, во-первых, в наличии моделей ГЧП, которые не подразумевают сочетание с методами проектного финансирования, как, например, корпоративная (институциональная) форма ГЧП. Во-вторых, возможно выделить существенную совокупность инвестиционных проектов с инструментами проектного финансирования без интеграции в структуру проекта инструментария ГЧП. В-третьих, в отдельных проектных схемах представляется возможным одновременное применение инструментария проектного финансирования и ГЧП для структурирования комплексных проектов, требующих для реализации расширенный гибкий инструмент. Примерами данных комплексных схем являются инвестиционные проекты в отрасли инфраструктурной среды, структурируемые с помощью договорных форм ГЧП, включая формы и квази-формы ГЧП, а также те

проекты проектного финансирования, где целесообразно выделить отдельную инвестиционную часть для использования ГЧП [78; 83].

Таким образом, в результате анализа возможных инструментов организационного структурирования реализации инвестиционных проектов в различных целевых группах предложен подход к классификации и гармонизации организационных форм, выражающий связь проектного финансирования и ГЧП по принципу обособленных самостоятельных инструментов с возможностью их сочетания, и позволяющий выявить область потенциальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП. В выявленной области гармонизации возможно осуществить комплексное структурирование инвестиционного проекта с частичным использованием проектного финансирования и ГЧП.

1.3 Ключевые особенности финансовых параметров в проектах, реализуемых с применением проектного финансирования и ГЧП

Данный параграф акцентирует внимание на инвестиционных и финансовых аспектах реализации инвестиционных проектов, в которых применяется проектное финансирование и ГЧП. В части проектного финансирования рассматриваются подвиды проектного финансирования, источники финансирования, движение денежных потоков, предварительные условия предоставления собственных и заемных источников финансирования, а также ряд финансовых характеристик предоставляемого финансирования.

Инвестиционные и финансовые параметры проектного финансирования

В зависимости от характера риска, принимаемого финансирующими организациями при финансировании проекта, выделяются несколько типов проектного финансирования (таблица 4).

Таблица 4 – Варианты регресса в проектном финансировании

Тип проектного финансирования	Краткая характеристика
Наличие полного регресса требований на собственников заемщика	Риск кредитора минимизирован за счет переложения полного объема обязательств в рамках заемных средств на участников проектной компании либо компаний из связанной группы посредством поручительств или гарантий.
Наличие частичного регресса требований на собственников заемщика	Риск кредитора частично ограничен за счет переложения части обязательств в рамках заемных средств на участников проектной компании либо компаний из связанной группы посредством поручительств или гарантий на неполную сумму обязательств.
Отсутствие регресса требований на собственников заемщика	Риск кредитора не минимизируется через переложение части обязательств в рамках заемных средств на участников проектной компании либо компаний из связанной группы посредством поручительств или гарантий.

Источник: составлено автором на основе источников [65; 110; 114].

Применение того или иного типа проектного финансирования с точки зрения риска кредитора определяется финансовой рентабельностью проекта, а также соблюдением целевых показателей финансовой устойчивости проекта. Если проект является в достаточной мере финансово самостоятельным для комфортного уровня обслуживания обязательств, то возможно отсутствие регресса либо частичный регресс. Напротив, в проектах, не имеющих самостоятельно генерируемого дохода, часто являющихся социально значимыми, применяется полный регресс на заемщика, который позволяет кредитору обеспечивать возвратность своих средств с требуемой доходностью. Вместе с этим, классификация проектного финансирования по данному признаку имеет значение в определении стоимости заемного финансирования для индивидуального проекта, так как напрямую влияет на степень риска.

При реализации инвестиционного проекта с применением проектного финансирования возможно применение и сочетание нескольких видов источников финансовых ресурсов. К ключевым видам источников привлечения финансовых ресурсов в инвестиционные проекты относятся:

- финансирование собственными средствами;
- мезонинное финансирование. Промежуточный тип финансирования между заемными и собственными средствами, характеризующийся субординированием порядка выплат перед заемным финансированием и имеющий повышенную доходность в сравнении с заемным финансированием. В отдельных случаях мезонинное финансирование включает гибридный тип риска и доходности, сочетающий как фиксированную, так и нефиксированную доходность. Например, конвертируемые облигации или субординированный долг с корпоративным договором и опционными соглашениями на покупку и продажу доли в капитале СПК;
- долговое финансирование;
- лизинг;
- государственное финансирование.

Финансирование собственными средствами инвестиционного проекта может быть осуществлено в нескольких формах: взнос в уставный капитал SPV, выкуп дополнительной эмиссии акций или долей SPV, а также предоставление займа SPV от учредителя. При этом первые две формы предполагают получение доходности учредителями SPV с помощью прироста стоимости SPV и выплаты дивидендов, а третья форма предполагает доходность в виде фиксированной ставки процента по займу учредителя. Ключевым отрицательным моментом собственных источников финансирования для участников SPV является субординация выплат по данным инструментам перед долговыми источниками финансирования. При этом выплата дивидендов обладает последней очередностью и производится после обслуживания займов. Для SPV данный вид источников финансирования является наиболее дорогим в силу повышенного профиля риска. Вместе с этим данный вид финансовых ресурсов характеризуется значительно более мягкими требованиями с

точки зрения финансового и операционного обслуживания, а также при прочих равных обладает более длительным сроком привлечения средств.

Мезонинное финансирование является промежуточным видом финансирования между собственными и долговыми источниками. К формам мезонинного финансирования относятся финансовые инструменты, обладающие определенными характеристиками как собственных, так и заёмных ресурсов: конвертируемые кредиты, конвертируемые облигации, проектный бридж. На стадии привлечения данный источник обладает всеми свойствами заемного финансирования, однако впоследствии при выполнении установленных условий может быть конвертирован в акции или доли SPV. Для участников SPV ключевой минус инструмента – субординация перед банковским кредитом и возможное снижение эффективной доли участия в SPV. Ключевой плюс состоит в сокращении требуемого собственного финансового участия инициаторов проекта. Для проектной компании ключевым недостатком является существенная стоимость данного вида ресурсов, а также потенциальное изменение состава участников SPV. Положительное качество мезонинного финансирования для SPV заключается в возможности привлечения дополнительных средств в проект.

Долговое финансирование, как правило, является основным с точки зрения объема видом финансирования при реализации инвестиционных проектов с применением проектного финансирования. Данная тенденция связана с относительно низкой стоимостью привлечения заемных средств по сравнению с собственными, а также с отсутствием необходимости отвлечения дополнительных собственных средств инициаторов проекта. Ключевыми формами привлечения долгового финансирования в проект является банковское кредитование (кредит, кредитная линия), а также выпуск SPV проектных облигаций. Для инициаторов проекта, являющихся участниками SPV использование долгового финансирования, сопровождается наличием существенного контроля проекта кредитором, выражающимся в требовании обеспечения (активы проекта, доли или акции проектной компании, поручительства), установлении финансовых и поведенческих ковенантов, высокой степени раскрытия информации. Вместе с этим долговое

финансирование позволяет инициаторам проекта разделить проектные риски с кредитором и высвободить существенный объем собственных средств. С точки зрения SPV долговое финансирование сопровождается существенным внешним контролем деятельности, дополнительными проверками, а также существованием залога на активы проекта. При этом проценты по кредитам либо купоны по облигациям позволяют использовать компании эффект «налогового щита» [56], обеспечивая экономию на налоге на прибыль, а также привлечь существенный объем денежных средств в проект.

Хотя лизинг также относится к долговому типу финансирования, данный инструмент представляется целесообразным рассмотреть отдельно, так как лизинг возможно использовать в качестве источника финансирования приобретения отдельных основных средств SPV, что позволяет в некоторых случаях финансировать полную стоимость приобретения актива и обеспечивать налоговую оптимизацию для проектной компании. Для инициаторов проекта лизинг представляет возможность финансирования приобретения отдельного оборудования, включая ситуацию невозможности привлечения кредитного или облигационного финансирования. Вместе с этим инструмент лизинга накладывает определенные ограничения на проектную деятельность SPV, в том числе: значительные процентные ставки, узкое целевое использование, не безусловная собственность. Для участников SPV лизинг создает понижение приоритета выплат в каскаде денежных потоков, а также не представляет возможность взыскания на имущество в лизинге.

При реализации капиталоемких инфраструктурных проектов дополнительным распространенным видом источников привлечения финансирования в проект является государственное финансирование. Возможными формами предоставления государственного финансирования в проект являются субсидии, предоставляемые либо в форме софинансирования капитальных затрат проекта (капитальный грант), либо в форме фиксированных или плавающих платежей на стадии эксплуатации. Используя привлечение государственного финансирования в проект, инициаторы проекта сталкиваются с необходимостью

строгое следования условиям федеральных или региональных программ, национальных приоритетов. Целевое расходование средств подвержено в данном случае особенному контролю, а совокупный контроль проекта дополнительно сопровождается административным ресурсом. Вместе с этим инициаторы получают существенное повышение потенциала успешной реализации проекта, а также в отдельных случаях гарантию минимального уровня требуемой доходности на вложенные собственные средства. В отношении проектной компании использование государственного финансирования связано с появлением дополнительных требований к юридическому лицу, наличием зависимости от временного цикла бюджетного процесса и параметров бюджета, длительным согласованием ряда решений. Несмотря на это, SPV имеет возможность получить прямую (субсидирование) и косвенную (защита от негативных изменений законодательства, защита от конкуренции, налоговые льготы) государственную поддержку проекта.

Укрупненная схема источников финансирования, привлекаемых SPV при реализации инвестиционного проекта с применением проектного финансирования представлена на рисунке 11.



Рисунок 11 – Укрупнённая схема привлечения финансирования в проектом финансировании
Источник: составлено автором на основе источников [71; 111].

Присутствие в каждом проекте тех или иных финансовых инструментов, выбор инвестиционной структуры и пропорция типов финансирования определяется набором индивидуальных факторов для каждого конкретного проекта, в числе которых отрасль, экономическая эффективность проекта, цели и возможности спонсоров проекта, капиталоемкость проекта, а также необходимое время для привлечения финансирования.

Существенной частью инвестиционной модели проектного финансирования является «каскад денежных потоков» проекта, представляющий собой последовательность привлечения, обслуживания и возврата финансирования в проекте [40]. Совокупные принципы каскада денежных потоков в проектном финансировании заключаются в следующем:

- при прочих равных условиях, в первую очередь для финансирования затрат в проекте используются собственные источники финансирования, затем долговое и государственное финансирование;
- выборка заемных средств на строительной фазе осуществляется в соответствии с определенным уровнем соотношения собственных и заёмных источников;
- операционные платежи и обязательные налоги подлежат выплате в первую очередь;
- заемные источники финансирования обладает наивысшей степенью старшинства по обслуживанию среди источников финансирования;
- далее следует обслуживание субординированного мезонинного финансирования;
- на заключительном этапе распределения денежного потока в периоде осуществляется обслуживание займов от учредителя, и финальной транзакцией является распределение дивидендов.

Немаловажной частью финансового и инвестиционного структурирования проекта, реализуемого с применением проектного финансирования, является определение предварительных условий для выборки определенного типа финансирования. Как было упомянуто выше, первоочередным источником

финансирования, привлекаемым в проект, являются собственные средства инициаторов. При этом инициаторы проекта также заинтересованы осуществлять вложения, уже имея определенную финансовую и юридическую защиту, представляющую собой набор подготовительных шагов в части утверждения концепции проекта:

- составление дорожной карты проекта;
- подготовка приемлемых условий корпоративных договоров и документации в рамках привлечения заемного финансирования;
- разработка параметров управления проектом;
- разработка стратегии финансового менеджмента проекта.

Предоставление долгового финансирования также имеет свои предварительные условия, которые в существенной части опираются на выполнение предварительных условий для собственных средств финансирования и непосредственной выдачи собственных средств в проект. Вместе с этим, для долгового финансирования существуют свои специфические условия финансового структурирования, являющиеся необходимыми для фактической выборки долга:

- утверждение подробной дорожной карты проекта;
- детальный кредитный анализ проекта и формирование требуемых условий финансирования в части суммы, валюты, сроков, ценовых параметров, обеспечения, перечня ковенант, отлагательных условий;
- подписание требуемой кредитно-обеспечительной документации, включая кредитный договор, договоры залога имущества, договоры ипотеки, договоры залога долей, поручительства и прочие договоры в зависимости от структуры сделки;
- выполнение установленных предварительных условий предоставления финансирования, в основном заключающихся в фактической регистрации требуемого обеспечения.

Таким образом, определены ключевые инвестиционные и финансовые параметры инвестиционных проектов, реализуемых с применением проектного финансирования.

Инвестиционные и финансовые параметры государственно-частного партнерства

Финансовые и инвестиционные схемы привлечения денежных средств в проект и структура денежных потоков в рамках проектов, которые осуществляются с использованием ГЧП, имеют перечень таких же особенностей, как у проектов с применением проектного финансирования. В числе данных особенностей, например, сочетание типов и различных инструментов финансирования, преобладающая доля заемных средств в структуре финансирования, обслуживание привлеченных средств и достижение экономической эффективности проекта за счет денежных потоков, которые генерируются активами, созданными или модернизированными в рамках самого проекта. Применение инструментария ГЧП обладает уникальным преимуществом реализации получения выигрыша как для частной, так и для публичной стороны проекта за счет синергетического эффекта (таблица 5).

Таблица 5 – Синергетический эффект использования инструментария ГЧП

Выгода государственного сектора	Выгода инвестора
<ul style="list-style-type: none"> - Отсутствие ограничений по реализации требуемых проектов из-за недостатка средств; - Минимизация непрогнозируемого увеличения сроков и стоимости проекта за счет возможности объединения в рамках одного договора нескольких фаз; - Распределение платежей за создание объекта; - Использование в стратегически важных проектах профессиональных управленческих компетенций из частного сектора 	<ul style="list-style-type: none"> - Разделение рисков в отношении создаваемого объекта с государственным сектором; - Выгодный риск-профиль инвестиций, сочетающий умеренный риск в условиях участия государства и надежный долгосрочный доход от эксплуатации объекта; - Закрепление в соглашениях с публичным партнером разделения избыточного дохода в случае достижения сверхплановых показателей; - Получение существенной общественной узнаваемости по причине участия в государственных стратегических инфраструктурных проектах

Источник: составлено автором на основе источников [89; 112].

В проектах ГЧП финансовая выгода для публичной стороны достигается за счет эффективного распределения рисков. На практике публичный партнер часто участвует как в софинансировании капитальных затрат проекта на инвестиционной

стадии, так и обеспечивает субсидии на стадии эксплуатации. При этом итоговый финансовый результат является предпочтительным по сравнению с вариантом реализации проекта по модели государственного заказа. Преимущество обеспечивается за счет привлечения частного капитала в проект и распределения ответственности за реализацию финансовых рисков, в том числе превышения сроков и стоимости строительства объекта (рисунок 12).



Рисунок 12 – Обеспечение финансовой выгоды проектов ГЧП в сравнении с государственным заказом

Источник: составлено автором на основе источников [55; 113].

Отличительным фактором финансового структурирования проектов с ГЧП выступают уникальные инструменты получения операционных доходов проекта – платежные инструменты, которые позволяют осуществлять достижение требуемой доходности как для проекта в целом, так и отдельно для частной стороны.

Ключевым способом привлечения государственных источников финансирования в течение инвестиционной фазы проекта выступает «капитальный грант» [46]. Капитальный грант предоставляется в проект в форме субсидии, обеспечивая финансирование определенной доли капитальных затрат, направленных на создание, реконструкцию или модернизацию установленного в соглашении объекта. Предоставление в инвестиционный проект с применением ГЧП капитального гранта обладает выгодами для обеих сторон. Для публичного

партнера или концедента капитальный грант может предоставить альтернативу или сократить объём систематических платежей на стадии эксплуатации, снизив финансовое бремя в будущем и получив большую расходную определенность в ближайшем горизонте планирования. Для частной стороны, привлечение стороннего источника финансирования в проект при прочих равных позволяет улучшить доходность на частные инвестиции, а также уменьшить срок окупаемости инвестиций. Капитальный грант также в случае реализации инвестиционного проекта в рамках 224-ФЗ влияет на то, за кем останется право собственности после ввода проекта в эксплуатацию. Для обеспечения частной собственности на проект, доля частных ресурсов в финансировании проекта должна быть более 50%.

В инвестиционных проектах, реализуемых с помощью ГЧП, осуществляется и коммерческое, и некоммерческое оказание услуг либо продажа товаров, производимых создаваемым объектом. Возможность коммерциализации объекта устанавливается, в первую очередь отраслью, нормативно-правовыми актами и практикой, сложившейся на рынке. В случае, если товары или услуги в рамках проекта могут быть реализованы на платной основе, выручка от данной реализации может быть аккумулирована как частной, так и публичной стороной проекта. Кроме того, существенным фактором при выборе платежного инструмента инвестиционного проекта является намерение партнеров принятия риска спроса на товары или услуги проекта. Для различного распределения риска спроса в рамках проекта существуют специальные вариации платежных инструментов. Приведенные факторы влияют на выбор из трех основных инструментов получения выручки в инвестиционных проектах с применением ГЧП: прямой сбор платы с потребителей товаров или услуг объекта, минимальный гарантированный доход (далее - МГД) и плата за доступность (таблица 6).

Таблица 6 – Распределение риска спроса и функции взимания платы в проектах ГЧП

Параметр	Прямой сбор платы	МГД	Плата за доступность
Риск спроса	Частный партнер	Смешанный / публичный партнер	Публичный партнер
Сбор платы	Частный партнер	Частный партнер	Отсутствует / частный партнер / публичный партнер

Источник: составлено автором на основе источников [89].

При инструменте прямого сбора платы возврат инвестиций и доходность частного партнера обеспечивается исключительно за счет коммерческой выручки от эксплуатации объекта соглашения. Сбор выручки может быть осуществлен как, не принимая дополнительных мер поддержки со стороны государственного сектора, так и при помощи установления минимального уровня цен на продукцию проекта. В данном инструменте ключевыми факторами выручки частного партнера являются спрос на продукцию проекта и цена, по которой осуществляется реализация. Риск спроса полностью берет на себя частный партнер.

В ситуации средней предсказательной возможности спроса на товары или услуги проекта прямой сбор платы может быть дополнен инструментом МГД. В данной схеме частный партнер также осуществляет получение коммерческой выручки проекта, зависящей от рыночного спроса, однако публичный партнер предоставляет гарантию частной стороне по минимальному уровню дохода вне зависимости от рыночной ситуации. В случае, если доходы от сбора платы окажутся ниже данного уровня, публичный партнер предоставит выплаты, соответствующие разнице между фактической выручкой проекта и установленным уровнем МГД. В случае, если фактическая выручка в периоде превышает установленный МГД, то разница будет распределена между частной и публичной стороной. Таким образом, риск спроса и дополнительный потенциальный доход разделяется между сторонами соглашения. Схема применения инструмента МГД представлена на рисунке 13.

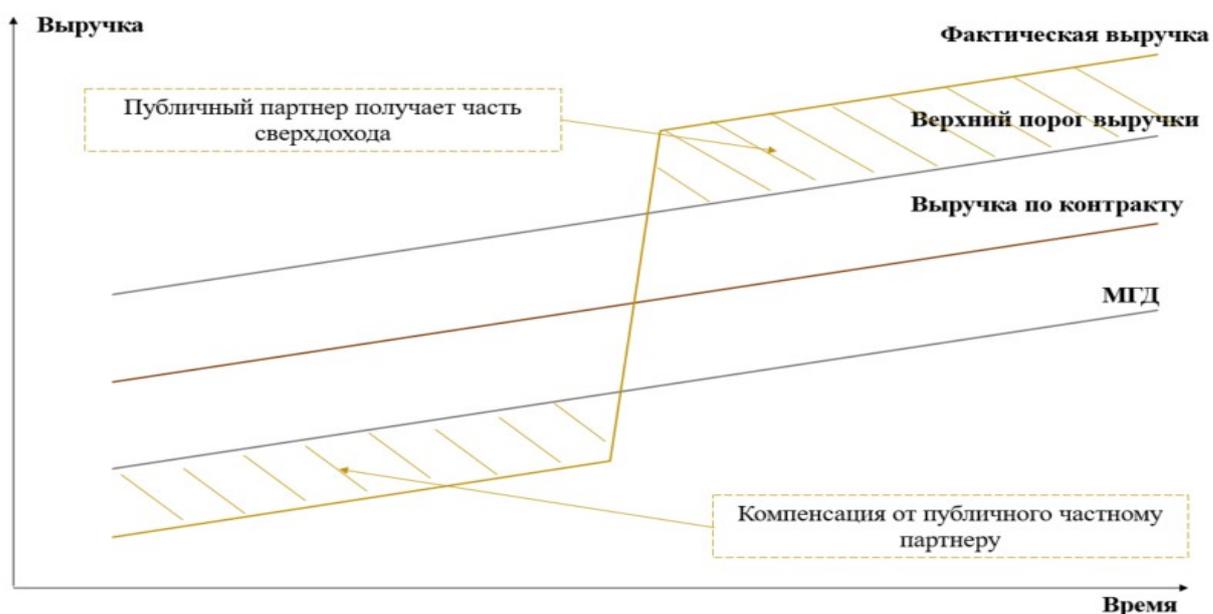


Рисунок 13 – Укрупненная модель реализации инструмента МГД в проектах государственно-частного партнерства

Источник: составлено автором на основе источников [89].

Ключевой частью структурирования проекта ГЧП с инструментом МГД является определение уровня МГД. Как правило, уровень МГД устанавливается на уровне менее 100% от прогнозируемой выручки по контракту при том, что максимальный порог выручки частного партнера также ограничен сверху на уровне выше 100% от прогноза. Опционально возможна установка аналогичного нижнего порога фактической выручки, при достижении которого МГД не применяется. Данная опция потенциально способна осуществить дополнительное стимулирование качественной подготовки проекта, создания и эксплуатации объекта.

Третьим возможным платежным инструментом в проектах ГЧП является «плата за доступность» или «плата концедента» [46]. Инструмент заключается в стабильном платеже от публичной стороны в сторону частной на протяжении срока контракта и содержит величину инвестиций и затрат на эксплуатацию частной стороны, а также вознаграждение за качественное управление проектом.

Применение данного инструмента представляется целесообразным в проектах с низким коммерческим потенциалом, где сбор выручки либо не покрывает необходимую расходную часть, либо не предполагается в принципе. В

данном платежном инструменте риск спроса на объект целиком ложится на публичную сторону соглашения. Выплата фиксированных платежей за доступность осуществляется независимо от рыночного спроса на объект. Вместе с этим соглашением возможно предусмотреть снижение размера данного платежа в случае применения штрафа к частному партнеру за несоблюдение должного технико-экономического качества объекта.

Плата за доступность может также включать в себя часть, направленную на возврат и доходность инвестиций, финансируемых как собственными, так и заёмными источниками. При этом доля, включающая обслуживание заёмных средств, является неснижаемой в зависимости от начисляемых частному партнеру штрафов, а доля, отвечающая за возврат и доходность собственных инвестиций участников SPV подлежит снижению в случае штрафов. Структура платы за доступность представлена на рисунке 14.



Рисунок 14 – Общая схема платы концедента

Источник: составлено автором на основе источников [89; 115].

Для публичного партнера ключевым преимуществом данного платежного инструмента является то, что по сравнению с реализацией инфраструктурного

проекта при помощи модели государственного заказа финансирование затрат распределяется на длительный срок, соответствующий сроку соглашения. Для частного партнер данный платежный инструмент представляет возможность получать стабильные фиксированные платежи, обеспеченные соглашением с государством.

Три описанных платежных инструмента представляют собой долю среди набора инструментов государственного участия в рамках инвестиционных проектов с применением ГЧП. Кроме данных финансовых мер участия в инвестиционном проекте целесообразно выделить прочие меры финансового участия публичной стороны в инвестиционном проекте, возможные к применению:

- выдача в пользу инвесторов младших (субординированных займов);
- предоставление контракта на обязательную покупку продукции или услуг, которые выпускаются с помощью активов инвестиционного проекта;
- предоставление льгот и упрощенных инструментов передачи в проект неденежных активов, в том числе оборудование, инфраструктурные объекты, земельные участки;
- закрепление в соглашении между частной и публичной стороной перечня особых обстоятельств и рисков, при наступлении которых наступает основание для пересмотра финансовых обязательств сторон в проекте и, зачастую, компенсации от публичной стороны в сторону частной.

Вместе с этим, помимо перечисленных прямых мер финансового участия публичного сектора в инвестиционных проектах с применением ГЧП, существует определенный перечень косвенных мер государственной поддержки, которые возможны к получению в рамках ГЧП:

- возможность установления публичной стороной временной монополии на деятельность, осуществляемую в рамках создания, реконструкции, модернизации объекта;
- включение в соглашение между публичным и частным партнером стабилизационных инструментов, защищающих компанию, реализующую проект,

от потенциальных негативных для эффективности проекта законодательных изменений;

- возможность установления определенного перечня льгот для компании, реализующей проект с применением ГЧП, в налоговой сфере.

Укрупненная схема источников финансирования, привлекаемых SPV при реализации инвестиционного проекта с применением ГЧП в общем виде представлена на рисунке 15.



Рисунок 15 – Общая схема проекта ГЧП

Источник: составлено автором на основе источников [89; 116].

Таким образом, инвестиционные и финансовые параметры проекта ГЧП имеют схожие черты с проектом, реализуемым с применением проектного финансирования, однако обладает специфическими особенностями, заключающимися в возможности привлечения государственного финансирования на инвестиционной фазе, а также в уникальных платежных инструментах в течение операционной фазы проекта.

Разработка алгоритма финансового структурирования проектного финансирования и ГЧП

Учитывая реализованный в разделах 1.3.1 и 1.3.2 настоящего исследования анализ финансовых характеристик проектов ГЧП и проектов, реализующихся с применением проектного финансирования, в настоящем разделе предлагается выявление и разработка схематичного выбора наиболее подходящего финансового инструмента реализации проекта по строительству, реконструкции или модернизации посредством алгоритма.

Алгоритм, представляющий собой схему последовательного выбора между ключевыми определяющими элементами, влияющими на инвестиционный инструмент проекта отражен в приложении А. По итогам разработки алгоритма совокупность финансовых схем реализации проектов была разделена на три крупных раздела, выделенные на рисунке алгоритма под номерами 1-3:

1. проекты без участия частного капитала;
2. проекты с применением ГЧП;
3. проекты вне публичного сектора.

В последующих разделах представлено детальное описание осуществления инвестиционного выбора в рамках данных трех разделов с учетом характерных ключевых факторов принятия решения.

Учитывая сложившееся нормативное регулирование и практику реализации инфраструктурных инвестиционных проектов, первым существенным критерием, воздействующим на выбор инструмента проекта, является отношение проекта к отрасли инфраструктурной среды. В разделе 1.2 настоящего исследования было выявлено, что отрасль инфраструктурной среды сопровождается непосредственным перечнем типов объектов, в отношении которых возможны или невозможны соглашения о ГЧП/МЧП и концессионные соглашения. При принадлежности инвестиционного проекта к отрасли инфраструктурной среды на первичном уровне структурирования возможен выбор между разделами 1 и 2

алгоритма: Инвестиционные проекты без привлечения частных инвесторов и Инвестиционные ГЧП проекты.

Осуществление выбора между данными двумя кластерами происходит с учетом глубокого прединвестиционного полноценного изучения проекта по следующим блокам:

- Юридическая экспертиза возможности нормативного применения к проекту инструментов 115-ФЗ, 224-ФЗ, 44-ФЗ.

- Комплексный анализ и составление подробной матрицы рисков планируемого инвестиционного проекта. Наличие, характер и тяжесть потенциальных рисков влияет, с одной стороны на необходимый платежный инструмент, и с другой стороны – на мотивации публичного сектора передать данные риски инвестору.

- Расчет экономической эффективности инвестиционного проекта для всех ключевых его участников: публичная и частная сторона, финансирующая организация, эффективность проекта в целом. С точки зрения SPV, на балансе которой реализуется проект, а также учредителей-инвесторов данной SPV во внимание принимаются такие показатели инвестиционной привлекательности, как чистая приведенная стоимость (далее - Net Present Value или NPV), внутренняя норма доходности (далее - Internal Rate of Return или IRR), срок окупаемости (далее - Payback Period или PBP), дисконтированный срок окупаемости (далее - Discounted Payback Period или DPBP), индекс прибыльности (далее - Profitability Index или PI). С точки зрения организаций, представляющих в проект заемное финансирование (банков), целесообразно анализировать метрики, связанные с риском кредитора и качеством обслуживания долга. Среди данных метрик: коэффициент покрытия долга на сроке долга (далее - Loan Life Coverage Ratio или LLCR), коэффициент покрытия обслуживания долга (далее - Debt Service Coverage Ratio или DSCR), пропорция заемных средств и бюджета (далее - Loan to Cost или LTC), пропорция заемных средств и справедливой стоимости SPV (далее - Loan to Value или LTV), срок кредита, коэффициент покрытия процентов (далее - Interest Coverage Ratio или ICR). Вместе с этим немаловажное значение имеют показатели наличия запаса

средств на обслуживание долга (далее - Debt Service Reserve Account или DSRA) и ремонт (далее - Maintenance Reserve Account - MRA).

- Расчет наличия выгоды использования ГЧП перед государственным заказом для публичного сектора. Порядок расчет выгоды регламентирован 224-ФЗ и заключается в сопоставлении приведенных на сегодняшний день государственных денежных потоков с учетом возникновения проектных рисков. Основная выгода публичного сектора при выборе ГЧП заключается в возможности передачи рисков сроков и стоимости строительства на частного партнера, получая за счет этого существенную экономию в случае реализации данных рисков.

После проведения прединвестиционного изучения альтернатив реализации проекта выбор в пользу кластера ГЧП осуществляется с учетом эффективности проекта ГЧП для частного партнера, нормативной возможности применения ГЧП к проекту, а также сравнительной выгоды ГЧП для публичного партнера. При отсутствии хотя бы одного из данных критериев проект подлежит реализации без привлечения частных инвесторов.

В разделе реализации проектов без привлечения частных инвесторов существует выбор между полной либо разбитой на короткие транши оплатой работ по контракту и более длительным, распределенным в течение всего проектного цикла характером платежей от государства по проекту. В зависимости от типа и долгосрочности бюджетного планирования, а также предпочтения совмещения в едином контракте нескольких фаз: проектирование, строительство, эксплуатация, техническое обслуживание, утилизация – осуществляется выбор между распределением или не распределением оплаты.

При наличии в проекте одной фазы распределение платежей не является целесообразным, предпочтение в схеме реализации проекта отдается в пользу 44-ФЗ. В этой схеме в случае наличия потенциала коммерциализации проекта, выручку от продаж получает публичная сторона. Публичная сторона осуществляет полноценное финансирование проекта по графику согласно ключевых этапам выполнения контракта.

При наличии в проекте нескольких последовательных фаз, которые готов принять на себя исполнитель по контракту, представляется целесообразным долгосрочное распределение выплат от государства в рамках КЖЦ (контракт жизненного цикла), описанного в разделе 1.2.3 настоящего исследования. КЖЦ обладает некоторыми признаками ГЧП и рассматривается в качестве квази-форм ГЧП. Финансирование всего бюджета проекта в данном инструменте также осуществляет государство, при этом платежи распределены равномерно на длительный срок до выполнения проекта на всех фазах. При потенциальной коммерциализации проекта, сбор осуществляет также публичная сторона.

Если инструменты ГЧП обладают сравнительным преимуществом (наблюдается целесообразность ГЧП для обеих заинтересованных сторон), возможны вариации структурирования инвестиционной схемы и платежного инструмента на основе широкого перечня инструментов.

В первую очередь, существенным вопросом при выборе инструментов является целевая форма собственности на создаваемый / реконструируемый объект. Если целевой формой собственности на объект предполагается частная собственность, то между 224-ФЗ и 115-ФЗ выбирается 224-ФЗ с долей частных инвестиций не менее 50% от совокупного бюджета проекта. В этом варианте объем участия публичной стороны в инвестиционных затратах на объект ограничен диапазоном от 0% до 50% (обязательное условие сохранения частной собственности в соответствии с 224-ФЗ). При необходимости сохранения государственной собственности на объект соглашения, возможен выбор между концессионным соглашением в соответствии с 115-ФЗ, в котором законодательно невозможна частная собственность, и 224-ФЗ с долей государственного финансирования на инвестиционной стадии более 50% бюджета.

Последующим существенным фактором описания схемы проекта представляется выбор платежного инструмента в рамках рассматриваемого проекта. Выбор платежного инструмента как в 115-ФЗ, так и в 224-ФЗ определяется, в первую очередь, возможностью осуществления платной реализации товаров или услуг, производимых активами объекта соглашения. При

недопустимости платного оказания услуг в проекте платежным инструментом, позволяющим достигать получения частной стороной доходности на вложенные инвестиции, является Плата за доступность, которая представляет собой регулярные оговоренные платежи от публичной стороны в пользу частной. Примером проектов с невозможной коммерциализацией могут являться бюджетные школы, а также дороги без взимания платы за проезд. В случае, если возможность платной реализации продукции проекта присутствует, дальнейшим вопросом является способность частной стороны принятия риска спроса в рамках проекта. В случае неготовности частной стороны принимать риск спроса, проект принимается к реализации с применением инструмента Платы за доступность, и при этом доход от реализации продукции проекта получает публичная сторона. При готовности принятия коммерческого риска реализации продукции проекта частной стороной, существенным последующим фактором принятия решения представляется возможность и качество долгосрочных прогнозов объема потребления и цен продукции проекта. Прогнозируемость и степень определенности конкретных значений выручки зависит в том числе от возможности заключения длительных контрактов на потребление с фиксированными ценами, уровня неопределенности на целевом рынке, сезонности, нормативного регулирования. При высоком уровне прогнозируемости потребления продукции проекта возможно применить в проекте способ получения выручки через прямой сбор платы частной стороной с потребителей без обременения публичной стороны дополнительными обязательствами. В данном случае, за счет принятия полного риска спроса частная сторона получает возможность получения всего объема сверхдохода выше планируемых показателей. Если в инвестиционном проекте не представляется возможным получить надежный прогноз потребления продукции или услуги, то возможно использование МГД (минимального гарантированного дохода). Данный инструмент способен осуществить распределение как коммерческих рисков, так и потенциальный сверхдоход между частной и публичной стороной. При фактическом потреблении ниже прогнозируемого публичная сторона компенсирует

частной стороне недополученные доходы, но при превышении фактического потребления прогнозного избыточная выручка распределяется между сторонами.

Наравне с типом платежного инструмента значимым фактором принятия решения о финансовой схеме проекта представляется структура финансирования инвестиционных затрат в проекте. Ключевым фактором принятия решения является возможность выдачи и доля капитального гранта в проекте. При структурировании проекта через соглашение о ГЧП/МЧП, где публичная собственность является целевой, объем капитального гранта требуется как минимум на 50% затрат. При прочих схемах структурирования проекта возможна вариативность, определяющаяся следующими причинами:

- Различный объем доступной ликвидности и инвестиционной активности частного сектора в требуемом объеме в зависимости от фазы экономического цикла.
- Позиция кредитных организаций относительно объема и типа затрат, которые возможны к финансированию в определенный момент времени и для определенного проекта, а также требование по наличию государственного участия в проекте в устанавливаемом размере.
- Значения метрик инвестиционной привлекательности проекта для основных участников проекта. В случае снижения привлекательности проекта как за счет коммерческих условий, так и за счет повышенной долговой нагрузки получение дополнительного финансирования за счет собственных средств может не являться доступной альтернативой из-за несоответствия инвестиционным планам инвесторов, а также негативного влияния на средневзвешенную стоимость капитала (далее Weighted Average Cost of Capital или WACC) проекта. При данных условиях предоставление капитального гранта в проект существенно улучшает инвестиционную привлекательность, так как снимает необходимость финансирования части затрат, при этом не требуя обслуживания и возвратности.

Пропорция долга и собственных средств в проекте в основном подлежит установке финансирующей организацией (банком) с учетом детального

рассмотрения конкретного проекта. Значимыми факторами определения пропорции являются:

- надежность потребления продукции или услуг проекта и способность доходов проекта в необходимом объеме обслуживать и погашать долг с запасом;
- матрица рисков проекта, объем рисков, которые находятся в непосредственной зоне ответственности заемщика;
- достижимые метрики инвестиционной привлекательности проекта;
- состав доступного обеспечения;
- фаза проекта, на которой требуется предоставление заемных источников.

Основываясь на сочетании перечисленных факторов, представляется возможным выделить некоторые наиболее популярные пропорции долга и собственных источников в инвестиционных проектах в отрасли инфраструктурной среды:

- Отсутствует коммерческий риск спроса. Есть Плата за доступность – 90/10.
- Минимальный коммерческий риск спроса. Есть фиксированные договоры на потребление на длительный срок – 85/15.
- Низкий коммерческий риск спроса. Возможность качественно предсказать потребление – 80/20.
- Средний коммерческий риск спроса. Нет фиксированных выплат от публичной стороны и договоров на потребление. Применение МГД – 70/30.
- Высокий коммерческий риск спроса. Отсутствие каких-либо выплат публичной стороны и договоров на потребление – 50/50.

Данные пропорции распределения долговых и собственных средств в финансировании проектов представляются оправданными с учетом различной степени прогнозируемости источников для возврата заемных средств кредитным организациям.

Вместе с этим существует выбор внутри набора инструментов в рамках долговых либо собственных средств в финансировании проекта. В качестве источников собственного участия в инвестиционных проектах с применением ГЧП применяются займы SPV, реализующей проект от учредителей либо связанных

компаний, а также вклад в уставный или добавочный капитал. Пропорция вклада в капитал и займов может быть определена на основе некоторых факторов, в том числе:

- Предпочтением частной стороны в части соотношения риск-доходность. Вложение в капитал потенциально несет сверхдоход в виде нефиксированных дивидендов, в то время как займы позволяют предсказуемо получать фиксированные выплаты.

- Финансовая модель проекта, в зависимости от параметров которой определяется возможность эффективного обслуживания займов с учетом коммерческой эффективности проекта и требований банков.

Осуществление привлечения долговых источников в инвестиционные проекты с применением ГЧП, как правило, происходит с помощью кредитных линий, открываемых банками. Вместе с этим, привлечение долгового финансирования в проект возможно в том числе за счет облигационных эмиссий. Предпочтение кредитных линий либо облигаций на практике может зависеть от следующих факторов:

- Время привлечения финансирования в проект. Облигационные выпуски при прочих равных имеют существенно более длительный срок подготовки по сравнению с банковскими кредитами. Срок подготовки эмиссии может составлять до 1 года. Время получения финансирования в проект является ключевым наиболее важным фактором при структурировании сделки, так как высокий уровень капиталоемкости проекта существенно подвержен колебаниям эффективности в зависимости от сроков реализации.

- Принципиальность для SPV по структурированию индивидуальных настраиваемых параметров эмиссии. При выпуске облигаций эмитент способен наиболее гибко структурировать условия привлечения долгового финансирования.

- Получение PR-эффекта на инвестиционном рынке. Дополнительная узнаваемость проекта на профильном инвестиционном рынке способна усилить коммерческий эффект, а также сделать более доступной будущие облигационные выпуски эмитентов.

Выявленные факторы делают возможным структурирование требуемого перечня финансовых инструментов при выборе инструментов реализации инвестиционных проектов с применением ГЧП.

При отсутствии связи проекта со сферой строительства, реконструкции или модернизации инфраструктурной среды структурирование инвестиционного проекта происходит с помощью третьего кластера, где отсутствуют инструменты государственного участия в проекте.

Как было выявлено в разделах 1.1 и 1.2 настоящего исследования, одним из ключевых необходимых критериев при структурировании инвестиционного проекта значится план обособления в проекте активов, генерирующих денежные потоки для обеспечения экономической эффективности проекта, позволяющих реализовывать сепарированную деятельность в качестве выделенного юридического лица. При этом данное обособление активов проекта на отдельном юридическом лице должно иметь экономический смысл в виде положительной рентабельности SPV, а также сопровождаться привлечением финансирования, получателем которого является SPV. Для проектов, экономический смысл которых направлен на создание, реконструкцию или модернизацию описанного вида активов, возможно использовать финансовый инструментарий проектного финансирования, который сопровождается либо учреждением, либо трансформацией существующей компании, которая в последующем будет осуществлять обособленную проектную деятельность, привлекать финансирование, достигать необходимого возврата и обслуживания долговых источников и требуемой доходности на собственный капитал инициаторов проекта.

При отсутствии у инициаторов проекта планов по созданию, реконструкции, модернизации отдельных активов, способных самостоятельно обеспечивать экономическую эффективность, структурирование инвестиционного проекта осуществляется через реализацию на балансе инициаторов проекта без создания SPV. В данном случае вместо проектного финансирования применяется широкий набор финансовых инструментов корпоративного финансирования. Привлечение финансирования для покрытия затрат, связанных с реализацией проекта, в данном

варианте происходит на баланс компаний-инициаторов проекта, а не на баланс специально создаваемого юридического лица. Генерируемые проектом дополнительные для инициатора денежные потоки не являются юридически обособленными от комплекса финансово-хозяйственной деятельности компании-инициатора. Обслуживание и доходность привлеченных источников для реализации проекта осуществляется с полноценным регрессом на прочую деятельность инициатора.

Вне зависимости от типа структурирования инвестиционного проекта: с помощью проектного финансирования или корпоративного финансирования – набор финансового инструментария для покрытия затрат, связанных с проектом возможно классифицировать на три ключевые группы:

- заемное финансирование:
 - средства кредитных организаций (кредиты/кредитные линии);
 - облигационные эмиссии;
 - лизинг оборудования, необходимого для реализации проекта.
- мезонинное (промежуточное между заемными и собственными источниками) финансирование. Промежуточный характер данного типа финансирования заключается в присутствии у инструментов признаков как заемного, так и собственного финансирования. Признаки могут проявляться либо в возможности конвертации заемного источника в собственный капитал, либо в отсутствии необходимости возврата средств, либо нарушении принципа старшинства обслуживания долга. Примеры мезонинных инструментов приведены ниже:
 - облигации с опцией конвертирования в акции;
 - облигации без срока погашения (вечные);
 - младшие (субординированные) кредиты и займы;
 - короткие по сроку проектные бридж-кредиты.
- финансирование за счет собственных средств:
 - предоставление в SPV займов от группы компаний инициатора либо сторонних инвесторов;

- вложение в капитал SPV средств от группы компаний инициатора либо сторонних инвесторов (Вклад в уставный или добавочный капитал).

Определение пропорции типов и инструментов привлечения финансирования в проектах с применением проектного финансирования осуществляется при комплексном индивидуальном анализе проекта, исходя из алгоритма, представленного в разделе 1.3.3.2 настоящего исследования. В сравнении с корпоративным финансированием наибольшей частотой применения в данном инструменте обладает мезонинное финансирование, поскольку позволяет нивелировать ряд потенциальных проблемных факторов проекта, в числе которых неготовность предоставления повышенной доли финансирования долговыми источниками со стороны банков, а также ограниченной ликвидностью и риск-аппетитом частных инвесторов. Финансирование с применением мезонина находится по середине между долговыми и собственными источниками с точки зрения платы за использование, так как в каскаде денежных потоков проекта мезонинное финансирование субординировано по отношению к заемному, но обладает первоочередностью по отношению к собственным средствам.

В случае структурирования инвестиционного проекта на балансе компании-инициатора проекта выбор между типами и источниками финансирования осуществляется по схожим подходам, однако пропорция типов финансирования и WACC в данном случае рассматриваются не обособленно в рамках инвестиционного проекта, а в целом для компании-инициатора или группы компаний инициатора. При принятии решения о структуре финансирования проекта без проектного финансирования целесообразно также учитывать цели всего бизнеса по средневзвешенной стоимости капитала и требования кредитных организаций по существующим договорам с группой компаний инициатора.

Так, разработан и графически представлен алгоритм определения ключевых финансовых параметров инвестиционного проекта, реализуемого либо без привлечения частного капитала, либо с участием частного капитала с применением проектного финансирования и ГЧП. Разработанный алгоритм позволит частным инвесторам, государственным органам, кредитным организациям, а также прочим

заинтересованным участникам инвестиционного рынка определять основные значимые факторы, позволяющие выбирать финансовый инструмент проекта [79; 83].

Таким образом, в процессе гармонизации теоретических аспектов реализации инвестиционных проектов в реальном секторе с применением проектного финансирования и ГЧП рассмотрен терминологический, организационный и финансовый аспект.

В результате анализа различных подходов к определению терминов, уточнены определения:

- *Проектное финансирование: деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами.*

- *Государственно-частное партнерство: комплекс моделей взаимодействия частного и государственного сегмента экономики для достижения социально важных целей посредством всестороннего соинвестирования ресурсов и компетенций, а также обоюдного принятия потенциальных рисков.*

Данные термины обладают двумя ключевыми характеристиками термина: универсальность и актуальность. Уточненные формулировки позволяют описать применение рассматриваемых инструментов в современной практической и теоретической деятельности. Кроме того, выявлена взаимосвязь терминов, представляющая собой пересечение семантических множеств.

В результате гармонизации организационных форм проектного финансирования и ГЧП предложен подход к классификации и гармонизации организационных форм, представляющий проектное финансирование и ГЧП в виде обособленных множеств, которые имеют возможность организационного совмещения. Возможно выделить модели ГЧП, которые не подразумевают сочетание с методами проектного финансирования, например, корпоративная (институциональная) форма ГЧП. Также возможно выделить существенную

совокупность инвестиционных проектов с применением проектного финансирования без интеграции в структуру проекта инструментария ГЧП. Для структурирования сложных проектов, которые требуют расширенного гибкого инструмента, возможно применять инструменты проектного финансирования и ГЧП одновременно. Использование таких подходов представляется релевантным в том числе в инфраструктурных проектах, которые организованы с помощью договорных форм государственно-частного партнерства, включая квази-формы, а также в проектах, основанных с применением проектного финансирования, где можно выделить специальную инвестиционную часть для использования государственно-частного партнерства.

В результате гармонизации финансовых инструментов проектного финансирования и ГЧП разработан и графически представлен алгоритм определения ключевых финансовых параметров инвестиционного проекта, реализуемого с привлечением или без привлечения частного капитала в проектом финансировании и ГЧП. Разработанный алгоритм позволит частным инвесторам, государственным органам, кредитным организациям, а также прочим заинтересованным участникам инвестиционного рынка определять основные значимые факторы, позволяющие выбирать финансовый инструментарий проекта.

Глава 2 Потенциал совмещения финансовых и организационных инструментов в структурировании инвестиционных проектов с признаками проектного финансирования и ГЧП

В рамках второй главы настоящего исследования осуществляется выявление возможного инструментария гармонизации проектного финансирования и ГЧП. Поскольку проектное финансирование и ГЧП обладают характерными специфическими особенностями и в финансовых инструментах, и в организационных схемах, гармонизация осуществляется последовательно через поиск возможных областей использования схожих инструментов в обоих инструментах и синтез данных инструментов в рамках единой комплексной системы.

Предложенный подход заключается в выявлении симметричных инструментов реализации отдельных составляющих в проектном финансировании и ГЧП, составлении перечня потенциальных инструментов гармонизации и разработке матрицы, позволяющей выявить подходы, включающие инструменты проектного финансирования и ГЧП, и состоящие из инструментов, практика использования которых в своем виде существует по отдельности в проектном финансировании и ГЧП.

В начале процесса осуществляется выявление перспективных финансовых компонентов, связанных с гармонизацией инструментария проектного финансирования и ГЧП. Идентифицируются области, в которых имеются схожие инструменты использования финансовых инструментов и инвестиционного структурирования сделок. Далее данный процесс проводится для организационных компонентов проектного финансирования и ГЧП. В данном параграфе исследуются симметричные инструменты применения организационных инструментов, контрактных структур в проектах с применением проектного финансирования и ГЧП, выявляется потенциал взаимной гармонизации, сведения в систему схожих практик в двух областях. На основе идентифицированных перспективных

инструментов разрабатывается матрица инструментального совмещения инвестиционных проектов, визуализирующая возможный инструментарий в проектном финансировании и ГЧП и демонстрирующая потенциал попарных сочетаний инструментов. Кроме того, с использованием данной матрицы инструментального совмещения инвестиционных проектов автором выявляются несколько подходов, сочетающих инструменты проектного финансирования и ГЧП.

2.1 Идентификация перспективных финансовых компонентов гармонизации инструментария проектного финансирования и ГЧП

В данном параграфе осуществляется выявление схожих практик использования инвестиционного и финансового инструментария при структурировании сделок с проектным финансированием и ГЧП. Исследуемые области применения инструментария определяются, исходя из практики использования схожих инструментов в проектном финансировании и ГЧП, а также имеющейся теоретической и нормативной основы для применения данных инструментов. В выявляемые области не включено банковское кредитование в силу его универсальности. Определены несколько областей компонентов гармонизации финансового инструментария:

- облигационное финансирование проектов;
- секьюритизация однородных обязательств;
- финансирование предпроектной стадии и использование смешанного типа финансирования;
- сертификация устойчивого развития в проектах;
- источники получения выручки в проекте.

Облигационное финансирование проектов

Инвестиционные проекты с применением проектного финансирования в качестве одного из способов привлечения средств в проект могут быть структурированы посредством замены привлечения кредитных средств эмиссией проектных облигаций. Данный инструмент представляет собой «ценные бумаги, эмитентом которых выступает специальная частная проектная компания, которой принадлежит объект инвестиций (строящийся или уже построенный), и выплаты по которым происходят за счет поступлений от эксплуатации объекта, при этом эмиссионные документы содержат ковенанты, предоставляющие держателям облигаций (и их представителям) возможность отслеживать и контролировать обстоятельства, существенно влияющие на денежный поток финансируемого проекта» [52]. Предпочтение выпуска проектных облигаций при финансировании инвестиционного проекта перед банковским кредитованием может происходить по следующим причинам:

- сниженный ковенантный пакет по полученному финансированию по сравнению с устанавливаемым банками в кредитных договорах;
- отсутствие дополнительного обеспечения привлекаемых средств кроме денежных потоков и активов самого реализуемого проекта;
- отсутствие концентрации привлечения средств от определенных банков – снижение финансовой зависимости от отдельных юридических лиц;
- создание публичной истории проектной компании и инициаторов проекта, позволяющая в дальнейшем привлекать средства на публичном рынке наиболее оперативно;
- потенциальное снижение процентной нагрузки на проект за счет более низкой стоимости заимствования по облигациям в сравнении с банковским кредитом [57].

Вместе с этим, привлечение долгового финансирования в инвестиционный проект за счет проектных облигаций вместо банковского кредитования несет определенные ограничения, в числе которых: более длительный период подготовки

до момента получения заемных средств и повышенные комиссионные затраты, что обуславливает целесообразность применения облигационного финансирования в проектах с высокой капиталоемкостью – для получения выгоды от более низкой процентной ставки на всем сроке финансирования.

Инвесторами в проектные облигации могут являться, как институциональные инвесторы – юридические лица, как, например, банки, негосударственные пенсионные фонды, так и частные инвесторы. Денежные потоки, которые генерируются проектом, являются ключевым источником выплат по проектным облигациям.

Применение проектных облигаций целесообразно, когда в проекте предполагается существенная капиталоемкость, присутствует запас времени на привлечение финансирования, у инициаторов проекта имеется публичная история, присутствует выгода от снижения процентной нагрузки на проект, рассчитанная на всем горизонте реализации проекта.

Инструмент использования облигаций для финансирования инвестиционного проекта, реализуемого с применением ГЧП, в Российской Федерации наиболее широко применяется за счет инструмента концессионных облигаций. Московская биржа определяет концессионные облигации следующим образом: «ценные бумаги, выпускаемые стороной концессионного соглашения с целью обеспечения финансирования реализации концессионного соглашения или соглашения о ГЧП в Российской Федерации» [99]. Схожее по смыслу определение концессионных облигаций представлено на официальном сайте Сbonds – информационного агентства, специализирующегося на финансовых рынках: «концессионные облигации — инфраструктурные ценные бумаги, выпускаемые стороной концессионного соглашения для привлечения финансирования на реализацию концессионного соглашения» [108].

Таким образом, концессионные облигации привлекаются для целевого использования на финансирование создания или модернизации инфраструктурного проекта, обслуживание и погашение которых осуществляется за счет денежных потоков, генерируемых самим инфраструктурным проектом. Применение

концессионных облигаций в ГЧП возможно для той области ГЧП, которая относится к контрактному оформлению партнерства частного и публичного партнера, что характерно для той терминологической области гармонизации проектного финансирования и ГЧП, которая была выявлена в параграфе 1.1. настоящего исследования. Эмиссия проектной компанией концессионных облигаций возможна при реализации проекта ГЧП либо с помощью концессионного соглашения в соответствии с 115-ФЗ, либо с помощью соглашения о ГЧП/МЧП в соответствии с 224-ФЗ. При этом термин «концессионные» употребляется в широком понимании облигаций для обеих контрактных схем, так как наибольшую практику выпуска облигаций для финансирования инфраструктурных ГЧП проектов получили именно концессионные проекты.

Ключевыми особенностями концессионных облигаций по сравнению с проектными облигациями являются следующие признаки:

- специализированный характер проектов, под которые привлекается финансирование – проекты, реализуемые в соответствии с 115-ФЗ или 224-ФЗ для закрытого типа инфраструктурных объектов, установленных данными федеральными законами;
- повышение качества облигационных выпусков за счет участия в инвестиционном проекте государства, которое в некоторых схемах проектов ГЧП является гарантом доходной части проекта;
- закрепление схем ГЧП, на которых реализуется инвестиционный проект в проспекте эмиссии облигаций;
- концессионные облигации включаются в первый и второй уровни котировального списка Московской биржи. Кроме того, допускается возможность попадания отдельных выпусков в ломбардный список Банка России;
- концессионные облигации обладают существенно более длительным средним сроком обращения: от 10 до 49 лет [108].

Ключевыми преимуществами концессионных облигаций для инвестора являются высокая степень гарантированности и стабильности денежных потоков, обеспечивающих возвратность и доходность вложенных средств за счет участия

государства в проекте; специфика концессионных соглашений и соглашений о ГЧП, предусматривающая наличие перечня событий проекта, дающих инвесторам право требований на досрочное погашение облигаций и получение накопленного купонного дохода, в числе которых, например, пересмотр условий соглашения или преждевременное его прекращение.

Для эмитента – концессионера или частного партнера – кроме преимуществ облигаций, характерных для проектных облигаций, особым преимуществом является потенциал попадания в ломбардный список Банка России, что повышает степень доступа к ликвидности.

Основным ограничением использования концессионных облигаций является то, что данный тип финансирования характерен для узкоспециализированного рынка, пул инвесторов и эмитентов на котором ограничен, в связи с чем условия проспекта эмиссии составляются индивидуально под каждый проект с низкой степенью возможной стандартизации.

Таким образом, инструменты использования облигационного финансирования в качестве альтернативы банковскому кредитованию характерны как для проектов проектного финансирования, так и ГЧП проектов. В обоих инструментах применение облигационного финансирования связано со спецификой проектов и целями получения уникальных преимуществ от облигаций в индивидуально структурируемых условиях. Схема использования облигационных инструментов в инвестиционных проектах проектного финансирования и ГЧП представлены на рисунке 16.



Рисунок 16 – Общая схема облигационного финансирования в проектом финансировании и ГЧП
Источник: составлено автором на основе источников [14; 109].

Представляется целесообразным систематизировать укрупненную последовательность действий при применении облигационных инструментов в проектном финансировании и ГЧП, следующим образом:

- для проектов ГЧП – заключается концессионное соглашение или соглашение о ГЧП/МЧП;
- проектная компания (для проектного финансирования), концессионер / частный партнер (для проектов ГЧП) осуществляет эмиссию проектных облигаций / концессионных облигаций соответственно;
- инвесторы осуществляют покупку проектных облигаций / концессионных облигаций;
- проектная компания / концессионер / частный партнер за счет средств от продажи облигаций осуществляет финансирование создания или модернизации объекта в рамках инвестиционного проекта;
- с помощью проектных денежных потоков, включая плату концедента или минимальный гарантированный доход, эмитент облигаций осуществляет обслуживание и погашений проектных облигаций / концессионных облигаций.

Таким образом, в качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП включаются в дальнейшее исследование проектные облигации и концессионные облигации, поскольку данные инструменты обладают потенциалом объединения для использования в комплексных многокомпонентных структурах инвестиционных проектов.

Секьюритизация однородных обязательств

Термин «секьюритизация» рассматривается в ряде отечественных и зарубежных исследований, в том числе в исследованиях [90; 48]. Ключевой характеристикой различных подходов к термину «секьюритизация» является трансформация активов в виде обособленного имущественного комплекса в ценные бумаги. На основе данной ключевой характеристики денежные потоки,

генерируемые объектами в проектном финансировании и ГЧП, также являются потенциальным секьюритизируемым активом [66].

Преимуществами секьюритизации для инициатора секьюритизации являются в том числе снижение ограничений на возможности привлечения капитала, доступ к ликвидности для создания новых активов, получение доходности от продажи активов.

Примером успешного реализованного инструмента секьюритизации пулов однородных обязательств является секьюритизация ипотечных кредитов физических лиц, получаемых при покупке недвижимости. Учитывая стандартизированные формы договоров долевого участия, разработанные банками, существует объемная база стандартизированных обязательств, являющаяся характерным примером для секьюритизируемых активов. Немаловажно отметить, что секьюритизация ипотечных кредитов находится в смежной цепочке бизнес-процессов с процессом финансирования и строительства многоквартирных домов, осуществляемого по инструменту проектного финансирования [22].

Проектное финансирование в жилищной сфере представляет потенциал применения инструмента секьюритизации также в отношении банковских кредитов, предоставляемых застройщикам. Поскольку на сегодняшний день активно распространяется использование проектного финансирования при строительстве жилья, с одной стороны, и банками формируются подходы к унификации обязательств застройщиков в рамках кредитных договоров, с другой стороны, представляется возможным сформировать пулы однородных проектов строительства многоквартирных домов по инструменту проектного финансирования для потенциальной секьюритизации обязательств в рамках данных проектов.

По данной схеме секьюритизации предполагается наличие нескольких проектов строительства многоквартирных домов, находящихся в процессе строительства, либо введенных в эксплуатацию, по которым осуществляются продажи недвижимости, и тем самым генерируется денежный поток. Учредителями застройщиков, на балансе которых находятся активы и

обязательства по проектам, являются либо одно, либо несколько юридических лиц. Рассматриваемый пул проектов финансируется либо одним, либо несколькими банками, а также привлекает займы от одного либо нескольких учредителей. В совокупности банковские кредиты и займы учредителей составляют обязательства застройщиков.

Инструмент секьюритизации пула прав требований по обязательствам застройщика представлен на рисунке 17.



Рисунок 17 – Общая схема секьюритизации в проектном финансировании жилья
Источник: составлено автором на основе источников [91; 60].

Создание Специализированного Финансового Общества (далее - СФО) осуществляется благодаря сотрудничеству банков и учредителей застройщиков. Его основная задача заключается в выпуске облигаций и приобретении прав требований [6; 12; 37]. Для осуществления секьюритизации учредители застройщиков передают права требований по займам в пользу СФО, а банки передают права требований по предоставленным застройщикам кредитам в пользу СФО. Все эти обязательства вместе формируют портфель прав требований, который служит обеспечением для выпускаемых облигаций. Различные проекты жилищного строительства получают финансирование от СФО, которая выпускает облигации и передает средства учредителям застройщика и кредиторам. Каждый транш облигационного выпуска имеет свой кредитный рейтинг, который присваивает рейтинговое агентство. Учредители и кредиторы продают свои активы

в виде прав требований по займам и кредитам, после чего застройщики выплачивают платежи, перенаправляемые в сторону СФО. Облигации поддерживаются за счет платежей, которые поступают на обслуживание.

В отношении проектов ГЧП, реализующихся через контрактное оформление партнерства также возможно применить инструмент секьюритизации в части формирования пулов проектов с однородными обязательствами. При этом ключевой интерес с точки зрения применения секьюритизации представляют капиталоемкие проекты, находящиеся на эксплуатационной фазе и, как следствие, генерирующие денежные потоки:

- долгосрочный характер денежных потоков;
- надежность прогнозирования денежных потоков;
- высокий уровень кредитоспособности концессионера или частного партнера

за счет обеспечения минимальной доходности в проектах ГЧП.

Таким образом, денежные потоки проектов ГЧП способны с должной степенью надежности обеспечивать обслуживание и возвратность средств в рамках эмиссии облигаций.

В дополнение к возможностям секьюритизации проектов ГЧП представляется целесообразным отметить заметную на сегодняшний день инициативу некоторых крупных кредиторов проектов ГЧП по стандартизации и унификации кредитной и обеспечительной документации по проектам ГЧП, что способствует усилению однородности кредитных обязательств концессионеров или частных партнеров.

На российском рынке реализовано несколько примеров секьюритизации прав требований в проектах ГЧП: секьюритизация пула кредитных требований ПАО «Газпромбанк» в нескольких проектах на стадии эксплуатации по образовательным учреждениям и автомобильной дороге в 2017 г.; секьюритизация пула прав требований по кредитам и займам ПАО Банк «Открытие», предоставленным для создания объектов общего образования в 2019 г. [66].

Общая схема инструмента в проектном финансировании и ГЧП представлена на рисунке 18.



Рисунок 18 – Общая схема секьюритизации в проектах ГЧП
 Источник: составлено автором на основе источников [91; 60].

Отличительной особенностью схемы секьюритизации пула прав требований в проектах ГЧП по сравнению с секьюритизацией обязательств застройщиков является наличие для каждого проекта заключенных между проектной компанией и публичными партнерами концессионных соглашений или соглашений о ГЧП/МЧП, в рамках которых доходная часть проекта помимо коммерческой составляющей также обеспечивается специфическими для проектов ГЧП доходными инструментами: плата за доступность и минимальный гарантированный доход.

Таким образом, применение секьюритизации пула прав требований к проектной компании возможно с индивидуальными особенностями как для проектного финансирования в жилищной сфере с открытыми продажами, так и для проектов ГЧП на эксплуатационной фазе. Инструмент секьюритизации в проектном финансировании и ГЧП включается в качестве идентифицированного перспективного инструмента гармонизации проектного финансирования и ГЧП в дальнейшем исследовании, поскольку обладают потенциалом совместного использования в комплексных структурах инвестиционных проектов.

Финансирование предпроектной стадии, смешанный тип финансирования

В инвестиционных проектах, предусматривающих начало финансирования до получения разрешения на строительство [3], возможна вариативность источников финансирования в зависимости от целей финансирования и экономической эффективности проекта. При этом как в инвестиционных проектах с применением проектного финансирования, так и в инвестиционных проектах с применением ГЧП существуют свои практики финансового структурирования предпроектной стадии.

Финансирование предпроектной стадии характеризуется повышенным профилем риска для финансирующих организаций, так как внеоборотные активы, являющиеся основным обеспечением по проекту (земельные участки, здания), могут быть еще не приобретены, и финансирование привлекается в том числе для целей их приобретения. Кроме того, в течение предпроектной стадии до начала строительства инвестиционные проекты, как правило, не способны генерировать денежные потоки, позволяющие обслуживать долг, что выявляет необходимость либо обслуживать заемные средства за счет собственных средств инициаторов проекта, либо не обслуживать долг в течение предпроектной стадии, а осуществлять капитализацию процентов.

С учетом повышенных рисков для долгового финансирования, с одной стороны, и возможной целью минимизации собственных средств инициаторов проекта, с другой стороны, для предпроектного финансирования могут использоваться гибридные (смешанные) инструменты финансирования, позволяющие как получать повышенную доходность за повышенный риск кредиторам, так и минимизировать вложение собственных ресурсов инициаторам проекта.

В инвестиционных проектах с применением проектного финансирования, в которых не получено разрешение на строительство, у инициаторов проекта в ряде случаев возникает необходимость получения финансирования для приобретения прав на земельные участки и осуществления предпроектных расходов в процессе

получения разрешения на строительство. Кроме того, в зависимости от индивидуальных показателей эффективности проектов, а также от доходности проектов для кредиторов в проектном финансировании используются инструменты, позволяющие кредиторам включить в состав своей доходности элементы повышенной доходности за счет собственного или гибридного участия в проекте.

В проектном финансировании представляется целесообразным выделить следующие инструменты финансирования предпроектной стадии и использования смешанных типов финансирования:

- Проектный бридж-кредит. Под бридж-кредитом понимается «краткосрочное кредитование, позволяющее компаниям быстро получить денежные средства на текущие нужды до реализации следующего этапа деятельности» [76]. Таким образом, предпроектный бридж представляет собой долговой источник финансирования на комплекс предпроектных затрат с последующим представлением проектного финансирования.

- Субординированные кредиты и займы. В зависимости от величины и степени предсказуемости доходностей кредитора и инициатора проекта в проекте может быть предусмотрена различная очередность погашения источников финансирования. Долговое финансирование может разделиться на несколько траншей, одни из которых будут субординированы по отношению к другим, то есть иметь менее приоритетную очередность. За счет этого, по данным субординированным траншам устанавливается более высокая процентная ставка, обеспечивающая более высокую доходность за повышенный риск. Кроме того, в структуре финансирования инвестиционных проектов может быть предусмотрено собственное участие инициаторов в виде займов проектной компании. В таком случае данные займы также субординируются в отношении долгового финансирования, имеющего наиболее высокий приоритет.

- Мезонинный кредит - «способ финансирования проектов, при котором инвестор предоставляет заемщику средства в виде долгового финансирования с одновременным приобретением опциона на приобретение акций заемщика или

специальной проектной компании в будущем по определенной цене и при наступлении определенных условий» [70]. Инструмент представляет собой сочетание долгового и собственного капитала в проекте, занимая также промежуточное положение по доходности между наиболее дешевым долговым финансированием и наиболее дорогим собственным. Мезонинные кредиты в проектном финансировании способствуют интересам как кредитора, так и инициатора проекта, обеспечивая политику двойного выигрыша. Кредитор имеет возможность получить повышенную доходность за счет повышенной процентной ставки по мезонинному кредиту, а также за счет опции покупки доли в проектной компании. Инициатор проекта получает дополнительное финансирование в проект, минимизируя отвлечение собственных средств. Участие кредитора в капитале проектной компании при использовании мезонинного кредита может как предполагать заключение договора об установлении корпоративного контроля между кредитором и собственниками проектной компании, так и не предполагать заключение такого договора.

- Долевое участие кредитора в проекте. Данный инструмент представляет собой источник собственного капитала кредитора в проекте, сопровождающийся заключением корпоративного договора, устанавливающего параметры распределения прибыли от проекта между кредитором и инициатором проекта. Данный инструмент характеризуется максимально возможным уровнем доходности кредитора в проекте, но вместе с этим, как правило, данные проекты сопровождаются наиболее высокими рисками. Потенциальная собственность кредитора на доли в проектной компании возникает за счет опционных соглашений между кредитором и инициатором проекта на право покупки и продажи доли по заранее установленной цене при наступлении заранее установленных событий.

Таким образом, в инвестиционных проектах с применением проектного финансирования возможно использование комплекса инструментов для финансирования затрат проектной компании на предпроектной стадии, позволяющего подбирать инструменты в соответствии с целевым использованием

средств и с интересами кредиторов и собственников проектной компании в части соотношения «риск-доходность» для кредитора и инициаторов проектов.

Инвестиционные проекты, реализуемые с применением ГЧП, также характеризуются наличием необходимости финансирования предпроектной стадии для того типа проектов, где предполагается создание новых объектов, и при этом на момент начала финансирования не получена необходимая документация для начала строительства, а также не осуществляется систематическая выплата платы за доступность со стороны концедента или частного партнера для проектов с наличием данного инструмента.

Вместе с этим, характерной особенностью финансирования предпроектной стадии инвестиционных проектов с применением ГЧП является уникальный для данного типа проектов инструмент «капитального гранта». Капитальный грант представляет собой субсидию на участие концедента или публичного партнера в капитальных расходах проекта на инвестиционной стадии. Предоставление капитального гранта в проект помимо долговых и собственных источников финансирования обладает определенными выгодами для обеих сторон проекта. С точки зрения публичной стороны проекта предоставление капитального гранта способно альтернативно снизить объем платежей на стадии эксплуатации (плата за доступность, минимальный гарантированный доход). Для проектной компании капитальный грант представляет собой бесплатный инструмент финансирования, позволяющий сократить процентную нагрузку в проекте, а также уменьшить требуемый объем долгового и собственного финансирования, что оказывает положительное влияние на привлекательность проекта для банков, а также позволяет инициаторам проекта получить повышенную доходность на вложенные средства и сократить срок окупаемости инвестиций. Вместе с этим в случае реализации проекта ГЧП по соглашению о ГЧП/МЧП в рамках 224-ФЗ капитальный грант оказывает влияние на тип собственности проекта. Для сохранения государственной собственности на проект капитальный грант должен покрывать более 50% совокупных затрат [7].

Таким образом, применение инструментария финансирования предпроектной стадии возможно с индивидуальными особенностями как для проектного финансирования, так и для проектов ГЧП, в которых предполагается получение необходимой документации для старта строительства в будущем. Проектный бридж-кредит, субординированный кредит и займ, мезонинный кредит, долевое участие кредитора в проекте, а также капитальный грант включаются в качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП в дальнейшее исследование, поскольку обладают потенциалом совместного использования в комплексных структурах инвестиционных проектов.

Сертификация устойчивого развития в инвестиционных проектах

Согласно подходу Банка России, под устойчивым развитием понимается «развитие, отвечающее потребностям настоящего времени без ущерба для благополучия будущих поколений» [93]. Отсутствие ущерба для благополучия будущих поколений выражается в соблюдении трёх факторов, лежащих в основе определения принадлежности какой-либо экономической деятельности к принципам устойчивого развития – ESG (Environmental, Social, Governance). Банк России трактует данные факторы следующим образом:

- Environmental – факторы окружающей среды. Данный тип факторов характеризует влияние деятельности компании или проекта на экологию, изменение климата, биоразнообразие эмиссию углекислого газа и прочие процессы, относящиеся к среде обитания.
- Social – социальные факторы. Данная группа факторов охватывает соответствие деятельности компании или проекта принципам заботы о физическом и моральном здоровье людей, создания социальной инфраструктурной среды, обеспечения безопасных и комфортных условий труда.
- Governance – факторы корпоративного управления. Данные факторы характеризуют деятельность компании или проекта с точки зрения отсутствия дискриминации сотрудников и контрагентов, прозрачности деятельности

компании через качество раскрытия информации, независимость корпоративных органов управления компании или проекта, соответствия деятельности компании общественным тенденциям и запросам.

Стремление компаний к соответствию принципам устойчивого развития обусловлено целями повышения интереса деятельности компании для кредиторов, инвесторов, потребителей, поставщиков, сотрудников, заинтересованных во вложении своих материальных и временных ресурсов в сферы, отвечающие принципам устойчивого развития. В качестве маркировки соответствия компании данным принципам применяются специализированные ESG рейтинги, выдающиеся рейтинговыми агентствами.

Целью сертификации соответствия принципам устойчивого развития в проектном финансировании и ГЧП является привлечение интереса профильных инвесторов, банков, поставщиков и потребителей в проект, в приоритетных требованиях к партнерству которых находятся критерии соответствия контрагентов принципам устойчивого развития.

В инвестиционных проектах, реализуемых на принципах проектного финансирования, применение сертификации устойчивого развития имеет практику в сфере коммерческой и жилой недвижимости. Представляется целесообразным классифицировать инструменты сертификации проектного финансирования, исходя из происхождения используемых стандартов:

- международные стандарты сертификации зданий: BREEAM, LEED, WELL, DGNB;
- российский стандарт «зелёных» многоквартирных зданий ГОСТ Р 70346-2022 [39].

Международные стандарты сертификации различаются по стране происхождения, стадии инвестиционного проекта, на которой возможна оценка, включаемых в оценку параметров, однако так или иначе нацелены на признание соответствия здания принципам энергоэффективности, снижения загрязнения окружающей среды и комфорта для текущего и будущих поколений. Преимущества наличия у здания данных сертификаций как для инициаторов

проекта, так и для потенциального арендатора или покупателя представлены в таблице 7.

Таблица 7 – Преимущества от сертификации здания

Группа преимуществ	Инициатор проекта	Арендатор / покупатель
Экономические преимущества	<ul style="list-style-type: none"> • Минимизация операционных расходов; • Увеличение спроса и цены на площади объекта; • Привлечение инвестиций в проект от инвесторов, придающих значимость принципам устойчивого развития 	<ul style="list-style-type: none"> • Уменьшение коммунальных платежей за счет внедрения технологий экономии потребления; • Создание комфортной и благоприятной атмосферы в коммерческой недвижимости, что повышает вовлеченность работников в трудовую деятельность; • Повышение имиджевой составляющей арендатора у поставщиков, клиентов и сотрудников, усиливающее конкурентное преимущество компании
Социальные преимущества	<ul style="list-style-type: none"> • Рост удовлетворенности общества от проведения времени в здании; • Органичность и инклюзивность здания в городской среде; • Повышение имиджа и репутации инициатора проекта в обществе 	<ul style="list-style-type: none"> • Повышение конкурентоспособности бренда арендатора среди сотрудников; • Улучшенное качество условий труда с точки зрения экологии, комфорта и безопасности; • Использование офиса в сертифицированном здании является сигналом рынку о соблюдении правил корпоративной социальной ответственности
Экологические преимущества	<ul style="list-style-type: none"> • Уменьшение объема строительных отходов и потребления ресурсов; • Минимизация вреда окружающей среде за счет применения специализированных материалов при строительстве и эксплуатации; • Сокращение выбросов углерода за счет сортировки отходов и дальнейшей надлежащей утилизации 	

Источник: составлено автором на основе источников [92].

В 2022 г. принят «Зеленый» ГОСТ Р 70346-2022 для жилых многоквартирных зданий, разработчиком, методологом, оценщиком и оператором по которому является АО «ДОМ.РФ». Маркировка проектов жилищного строительства в соответствии с данным стандартом осуществляется в Единой информационной системе жилищного строительства. Стандарт был разработан с учетом практик, используемых в международных стандартах сертификации.

Целесообразность сертификации проектов многоквартирного жилищного строительства в соответствии с разработанным ГОСТ Р обусловлена способствованием развития и внедрения «зеленых» финансовых продуктов для отрасли строительства и недвижимости в Российской Федерации. В частности, с

помощью данного стандарта возможно использование таких инструментов, как «зеленые ипотечные ценные бумаги», «зеленое проектное финансирование», «зеленая ипотека».

Для проектов ГЧП в 2020 г. разработана система оценки качества и сертификации инфраструктурных проектов – Значимое и ответственное инвестирование для обеспечения устойчивости инфраструктурной среды (далее - IRIS или Impact and Responsible Investing for Infrastructure Sustainability) [106]. По аналогии с использованием ESG-рейтингов для ESG-ориентированных компаний, рейтинг IRIS присваивается рейтинговым агентством для инфраструктурных проектов.

Оценка инфраструктурных проектов ГЧП по методологии IRIS происходит по экономическому, социальному и экологическому фактору. Интересантами получения сертификации соответствия принципам устойчивого развития инфраструктурного ГЧП проекта являются несколько групп участников проекта:

- инициаторы проектов: привлечение инвестиций от профильных инвесторов и кредиторов, комплексная оценка рисков проекта;
- публичные партнеры проектов: повышение эффективности расходования государственных средств;
- инвесторы и кредиторы: индикация соответствия проекта ряду экономических, социальных и экологических параметров, минимизация рисков, реализация стратегии по устойчивому инвестированию.

Кроме того, инвестиционные проекты, обладающие характеристиками устойчивого развития в области экологии, общества и финансируемые с помощью выпуска облигаций, имеют возможность попадания в Сектор устойчивого развития Московской биржи. Сектор подразделяется на четыре сегмента: «зеленые облигации, социальные облигации, облигации устойчивого развития, национальные и адаптационные проекты» [100].

В сектор устойчивого развития могут попадать как выпуски корпоративных и государственных эмитентов, так и выпуски эмитентов, являющихся специальными проектными компаниями. Ключевым преимуществом маркировки

облигационных выпусков, попадающих в сектор устойчивого развития Московской биржи, является репутационный эффект, повышающий привлекательность эмитента и связанной группы компании для всех видов заинтересованных лиц, учитывающих значимость принципов устойчивого развития. В настоящий момент, на российском рынке регулятором и правительством разрабатывается перечень финансовых преимуществ, которые может получить эмитент при выпуске облигаций, включенных в сектор устойчивого развития Московской биржи.

Таким образом, сертификация в части устойчивого развития применяется как в инвестиционных проектах с применением проектного финансирования, так и в проектах ГЧП. Целесообразность применения инструментов сертификации вне зависимости от отрасли и используемых инструментов заключается в возможности привлечения дополнительных источников финансирования в проект и повышении привлекательности проектной деятельности для заинтересованных контрагентов: публичного сектора, потребителей продукции, поставщиков, сотрудников, финансовых институтов. Инструменты сертификации устойчивого развития принимаются в качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП в дальнейшем исследовании, поскольку обладают потенциалом совместного использования в комплексных структурах инвестиционных проектов.

Инструменты получения выручки в проекте

Инструменты получения выручки являются неотъемлемым элементом структурирования инвестиционных проектов, поскольку определяют объем и степень прогнозируемости доходной части проекта, являющейся источником для покрытия расходов, возврата собственных и заемных средств, привлеченных в проект. Значимую область для финансового и инвестиционного совмещения представляет совокупность инструментов, позволяющих в зависимости от потребностей инициаторов проекта и специфики отрасли обеспечить

предсказуемость положительных денежных потоков в проекте, снизим рыночные риски.

В проектном финансировании распространено использование, так называемых «контрактов покупателя» или «off-take» контрактов [50]. Использование данных контрактов целесообразно в проектах, предусматривающих производство практически любого вида продукта, так как данные контракты позволяют обеспечить гарантии поставок необходимого объема товаров или услуг по заранее закреплённой цене. Особенно актуальным представляется использование off-take контрактов в инвестиционных проектах с высокой долей финансирования затрат за счет заемных средств, так как в интересах и кредитора, и заемщика обеспечить надежный источник возврата долга.

Контракты покупателя представляется целесообразным классифицировать на несколько видов:

- Контракт вида «бери или плати» (далее - take or pay). Согласно данному типу контракта, покупатель продукции должен либо приобрести определенный объем продукции по заданной цене, либо компенсировать проектной компании установленную сумму. Условия данного контракта реализуются после выполнения установленных контрактом обязательств проектной компании – производителя продукции.

- Контракт вида «бери и плати» (далее - take and pay). Данный тип контракта является более комфортным для потребителя и менее комфортным для проектной компании, поскольку обязывает проектную компанию заплатить по заранее установленным условиям только за тот объем продукции, который фактически будет приобретен. Такие контракты лишь отчасти минимизируют рыночный риск проектной компании, так как фиксируют только цену, но не объем потребляемой продукции.

- Контракт на долгосрочные продажи. В данном типе контрактов характерна обратная ситуация по отношению к типу контрактов «бери и плати». В контракте на долгосрочные продажи устанавливается график и необходимый объем продаж продукции, производимой в рамках проекта. При этом цена, по которой

происходит фактическая реализация данного объема в будущем, не является жестко закрепленной, а рассчитывается в будущем на основе привязки к рыночным индикаторам, из которых возможны: ключевая ставка Банка России, инфляционные индексы, темп роста ВВП, а также специализированные отраслевые индикаторы, находящиеся в открытом доступе. В данном виде контрактов рыночный риск закрывается частично, так как контракты по расходной части проектной компании могут быть как жестко фиксированы в ценах, так и с плавающей привязкой к рыночным индикаторам.

- Опционные соглашения. Данные виды контрактов для проектного финансирования имеют схожую финансовую природу с производным финансовым инструментом - опционом, однако действуют в отношении конкретной продукции, произведенной проектной компанией при реализации проекта. Заключение контрактов происходит вне биржи между конкретными контрагентами после совершения переговоров. Опционные соглашения в отношении продукции проекта могут устанавливать минимальную рыночную цену продукции, при достижении рынком которой, продавец имеет право продать товар по заранее согласованной минимальной цене, а покупатель обязан купить. Также соглашением может устанавливаться максимальная цена, при достижении рынком которой покупатель имеет право купить товар по данной цене, а продавец обязан продать.

- Своп-соглашения. Данный контракт по финансовой природе представляет собой иной производный финансовый инструмент – своп. Существенное отличие от опционных соглашений заключается в том, что продажа продукции со стороны проектной компании осуществляется не стороне своп-соглашения, а на открытом рынке. При этом покупатель-сторона своп-соглашения также покупает продукцию на открытом рынке. В соглашении фиксируется коридор рыночной цены на данный товар, при снижении цены относительно которого разницу проектной компании выплачивает покупатель, а при превышении – платит проектная компания покупателю.

Кроме того, в проектном финансировании, относящемся к отрасли недвижимости существенную значение имеют договоры, закрепляющие спрос на

строящиеся или уже введенные в эксплуатацию объекты. В случае с коммерческой недвижимостью: офисные, торговые, складские, гостиничные объекты – такими договорами являются следующие контракты: долгосрочные договоры аренды на помещения объекта, договоры купли-продажи помещений объекта. В случае, если планируется аренда или покупка помещений в объекте, который еще не введен в эксплуатацию, договор заключается в отношении будущей вещи. В проектном финансировании коммерческой недвижимости также возможны схемы сдачи в аренду или продажи объекта единственному арендатору или покупателю. В таком случае рыночный риск полностью аллоцируется на платежеспособности единственного контрагента, однако поступления выручки в проект являются наиболее прогнозируемыми.

При проектном финансировании жилой недвижимости источником доходной части по проекту являются либо договоры долевого участия (при покупке недвижимости до ввода объекта в эксплуатацию), либо договоры купли продажи (после ввода объекта в эксплуатацию). С учетом специфики данной отрасли договоры долевого участия имеют особую значимость, так как существенная часть площадей строящегося объекта продается еще до ввода объекта в эксплуатацию, покрывая тем самым определенную часть кредитных средств, привлеченных застройщиком для финансирования строительства объекта. Данная специфика отрасли инициирует использование иного контрактного дополнения проекта – договоров открытия эскроу-счетов, позволяющих обособить средства от продажи недвижимости в строящихся объектах, направить часть из них на погашение кредита банка после получения разрешения на ввод объекта в эксплуатацию и защитить интересы покупателей недвижимости.

Инвестиционные проекты, реализуемые с применением ГЧП, имеют инструментарий, обеспечивающий доходную часть проекта, частично схожий с контрактным инструментарием проектного финансирования. Вместе с этим, классификация контрактного инструментария, обеспечивающего выручку в проектах ГЧП, обладает специфическими особенностями.

Как было выявлено в параграфе 1.3 настоящего исследования, в проектах ГЧП возможно выделить наличие трех платежных инструментов: прямой сбор платы с потребителей, плата за доступность и минимальный гарантированный доход. При использовании в структуре проекта прямого сбора платы с пользователей проектная компания несет максимальный среди рассматриваемых платежных инструментов рыночный риск, что обуславливает наиболее активное применение особых контрактов на покупку с определяемыми заранее сроками и ценами. В этом случае уместно использование контрактов типа «бери или плати», «бери и плати», контрактов на долгосрочные продажи, а также опционных и своп-соглашений. В этой части инструментарий обеспечения доходной части проекта является аналогичным с инвестиционными проектами с применением проектного финансирования.

В случае, если прогнозирование спроса является более затрудненным, то в проектах ГЧП представляется целесообразным применение специфического для ГЧП инструмента – минимальный гарантированный доход (далее - МГД). Закрепление данного инструмента происходит в концессионном соглашении либо в соглашении о ГЧП/МЧП и предусматривает платежи от публичной стороны частной в случае снижения фактического дохода ниже определенного уровня по отношению к планируемому, что позволяет закрыть риск отсутствия источника покрытия расходов и обслуживания обязательств частной стороны в случае реализации негативного сценария проекта. При этом, поскольку публичная сторона, в данном инструменте также является носителем рыночного риска, инструмент предусматривает участие публичной стороны в разделении сверхдохода, фактически полученного свыше определенной величины по отношению к прогнозной.

В случае, если рентабельность проекта ГЧП находится на недостаточном для самоокупаемости уровне, однако проект является социально-значимым, является возможным использование иного специфического для проектов ГЧП инструмента – плата за доступность. Инструмент также фиксируется в концессионном соглашении или соглашении о ГЧП/МЧП и подразумевает безусловными

выплатами со стороны публичной стороны к частной, заранее определенной величины и периодичности, позволяющей проектной компании покрывать операционные и капитальные затраты, а также обслуживать привлеченные обязательства. При этом размер данных платежей может быть снижен в случае не достижения качества объекта соглашения и установленных сроков строительства. Применение инструмента платы за доступность является релевантным в случае отсутствия возможности взимания платы за пользование продукцией объекта, либо несущественной доли коммерческой реализации продукции проекта.

В инвестиционных проектах, реализуемых с применением проектного финансирования и ГЧП, возможно использование как общих, так и специфических для отрасли и структуры сделки инструментов обеспечения доходной части. Контракты off-take, долгосрочные договоры аренды, договоры долевого участия, договоры купли продажи, а также минимальный гарантированный доход и плата за доступность принимаются в качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП в дальнейшее исследование, поскольку обладают потенциалом совместного использования в комплексных структурах инвестиционных проектов.

Таким образом, в результате рассмотрения областей использования смежных финансовых инструментов были выявлены перспективные финансовые компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП (таблица 8).

Таблица 8 – Идентифицированные финансовые компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП

Область гармонизации	Проектное финансирование	ГЧП
Облигационное финансирование	Проектные облигации	Концессионные облигации
Секьюритизация	Секьюритизация пула прав требований застройщиков	Секьюритизация пула прав требований концессионеров / частных партнеров
Предпроектная стадия / смешанный тип финансирования	Проектный бридж-кредит Субординированный кредит / заем Мезонинный кредит Долевое участие кредитора в проекте	
	-	Капитальный грант
Устойчивое развитие	Сектор устойчивого развития на Московской Бирже	
	Российский стандарт ГОСТ Р от ДОМ.РФ	Сертификация IRIS
Доходная часть проекта	Контракты типа «бери или плати» Контракты типа «бери и плати» Контракт на долгосрочные продажи Опционные соглашения Своп-соглашения	
	Договоры аренды (будущей вещи) Договоры купли-продажи (будущей вещи) Договоры долевого участия	Минимальный гарантированный доход Плата за доступность

Источник: составлено автором на основе источников [80; 82].

Данные инструменты представляют собой часть предложенного подхода к систематизации и сочетанию инструментов в комплексных сложно-структурированных инвестиционных проектах, представленному в параграфе 2.3 настоящего исследования.

2.2 Идентификация перспективных организационных компонентов гармонизации инструментария проектного финансирования и ГЧП

В данном параграфе анализируется составляющая часть компонентов гармонизации проектного финансирования и ГЧП, затрагивающая

организационные компоненты схем реализации проектов. С организационной точки зрения представляется возможным наличие как специфических, так и общих для проектного финансирования и ГЧП контрактных и нормативных инструментов. По аналогии с финансовым инструментарием возможно выделить схожие практики использования организационного инструментария для потенциального сочетания в рамках гармонизации проектного финансирования и ГЧП. В настоящем исследовании рассмотрено четыре области организационных инструментов:

- приобретение прав на земельные участки;
- льготные отраслевые программы;
- территории со специальными налоговыми режимами;
- контрактные инструменты партнерства публичного и частного сектора.

Приобретение прав на земельные участки

Способ приобретения прав на земельные участки находится в числе наиболее значимых аспектов организационно структурирования проекта, в котором предполагается создание или реконструкция на земельном участке объектов капитального строительства, так как данный фактор определяет условия допуска инвестора на земельный участок, порядок пользования земельным участком, тип прав на земельный участок, а также влияет на размер расходной части по проекту и, как следствие, на экономическую эффективность. Кроме того, существенность анализа возможных инструментов получения земельного участка инвестором определяется потенциальными финансовыми льготами, которые может получить инвестор при корректном применении того или иного инструмента.

Перед рассмотрением специфических для проектного финансирования и ГЧП инструментов приобретения инвесторов прав на земельные участки представляется целесообразным структурировать в общем виде варианты получения прав на земельные участки (рисунок 19).

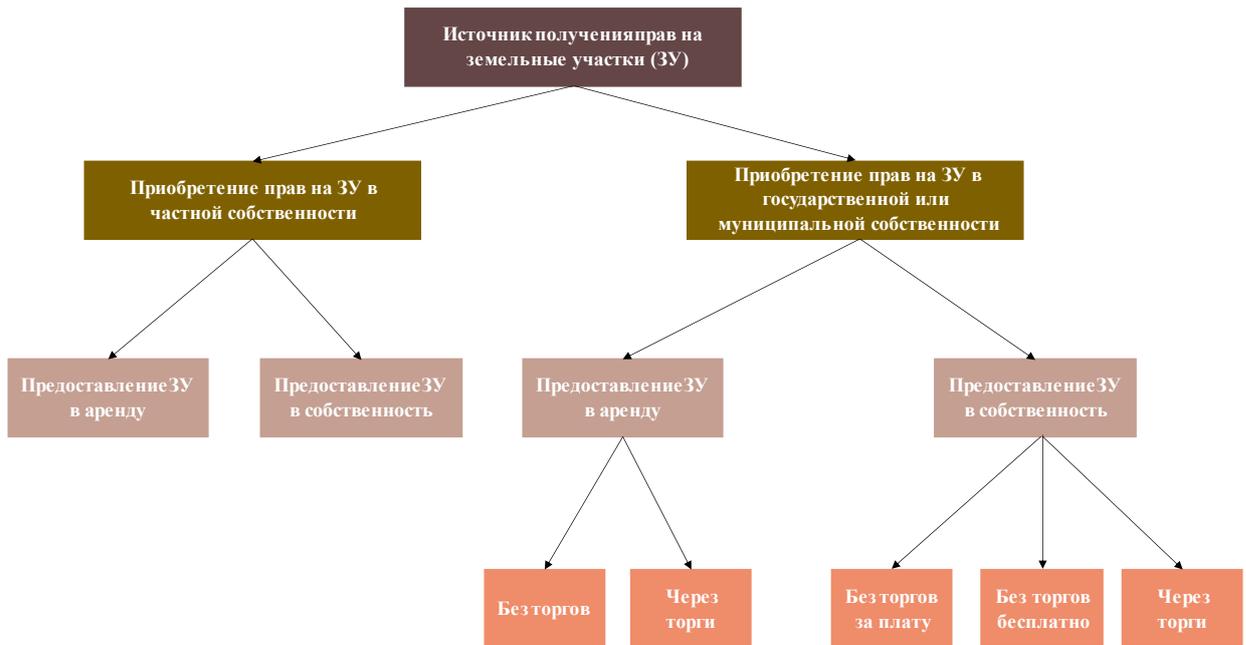


Рисунок 19 – Инструменты получения инвестором прав на земельные участки в общем виде
 Общая схема секьюритизации в проектах ГЧП
 Источник: составлено автором на основе источников [1; 5; 98].

При изначальной частной собственности на земельные участки, возможно два общих случая: аренда или покупка земельного участка. При этом процедура в обоих случаях не обладает вариативностью и договоры аренды или купли-продажи заключаются в порядке индивидуальных договоренностей между инвестором и текущим собственником.

При изначальной публичной собственности на земельные участки возможны варианты аренды и собственности, однако, поскольку в общем виде реализация государственных или муниципальных земельных участков осуществляется через процедуру проведения торгов, ключевым фактором интереса являются опции предоставления без проведения торгов. При передаче земельного участка в собственность без торгов возможно выделить бесплатный и платный инструмент передачи прав на земельные участки. Далее для проектного финансирования и ГЧП рассматриваются специфические инструменты получения прав на земельные участки, позволяющие в том числе реализовать возможность получения прав без проведения торгов.

Для проектов, реализуемых с применением проектного финансирования, действующим земельным законодательством (пп. 2, 3 п. 2 ст. 39.6 ЗК Российской Федерации [5]) установлена возможность заключения договора аренды на земельный участок без торгов в целях реализации «масштабного инвестиционного проекта (далее - МАИП)». При заключении договора аренды через инструмент МАИП устанавливаются требования, которым должен соответствовать проект, для возможности применения данного инструмента. В случае федеральной собственности на земельный участок в проекте должен выполняться как минимум один критерий:

- рост на 1% или более рабочих мест в муниципальном образовании (минимум 250 рабочих мест);
- рост на 1% или более годовых налоговых доходов муниципального образования (минимум 5 млн р.);
- жилье, переходящее в собственность или социальный найм гражданам, лишившимся жилого помещения в результате чрезвычайных ситуаций.

В случае нахождения участка в собственности субъекта или муниципалитета критерии устанавливаются нормативно-правовыми актами субъекта России. Реализация МАИП позволяет получить следующие льготы для инвестиционного проекта:

- предоставление в аренду земельного участка без торгов;
- льготная арендная ставка на земельный участок;
- возможность применения мер поддержки инвестиционного приоритетного проекта (далее - ИПП);
- возмещение части затрат на технологическое присоединение [95].

Иным специфическим для проектного финансирования инструментом получения прав на земельный участок является КРТ, регулируемый Главой 10 Градостроительного кодекса Российской Федерации [2]. Ключевыми особенностями КРТ являются следующие аспекты:

- является обязательной подготовка и утверждение документации по планировке территории;

- не требуется предварительного указания на планируемое КРТ в Правилах землепользования и застройки (далее - ПЗЗ);
- установленные в решении о КРТ параметры застройки могут не совпадать с текущим зонированием и градостроительными регламентами;
- при реализации КРТ жилой и нежилой застройки существенно расширены возможности по изъятию входящих в территорию КРТ объектов / прекращению прав на них.

Поскольку применение КРТ возможно для различного функционального назначения строящихся объектов, а также различных источников инициации проектов, порядок заключения договора о КРТ и представления земельных участков описан для нескольких вариантов в таблице 9.

Таблица 9 – Ключевые особенности КРТ в проектном финансировании

Вид КРТ	Заключение договора о КРТ	Предоставление земли
КРТ жилой застройки	Процедура торгов	Договор аренды без процедуры торгов
КРТ нежилой застройки	Процедура торгов кроме согласия всех правообладателей	
Комплексное развитие незастроенной территории	Процедура торгов	
КРТ по инициативе правообладателей	Без процедуры торгов	

Источник: составлено автором на основе источников [2].

Еще одним специфическим инструментом предоставления земельных участков для проектного финансирования является Федеральный закон «О содействии развитию жилищного строительства», согласно которому «единый институт развития в жилищной сфере (ДОМ.РФ) в установленных решениями или поручениями Президента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации случаях либо по решению или распоряжению Президента Российской Федерации, Правительства Российской Федерации осуществляет передачу земельных участков единого института развития в жилищной сфере, объектов недвижимого имущества единого института развития в жилищной сфере, а также иного имущества без проведения торгов в собственность (в том числе

безвозмездно), аренду, безвозмездное пользование юридическим лицам либо публично-правовым образованиям» [21]. Таким образом, возможна передача без торгов в аренду или собственность (как платно, так и бесплатно), земельных участков, находящиеся в государственной собственности. Реализация данного инструмента представляется целесообразной для крупных комплексных проектов, имеющих высокую социально-экономическую значимость с определенным обоснованным инвестором.

Помимо рассмотренных инструментов передачи прав на земельные участки инвестору также возможно применение дополнительного организационного инструментария на региональном уровне, предоставляющего дополнительные экономические преимущества в части пользования земельными участками.

В Москве существует возможность заключения соглашения о реализации инвестиционного проекта с обязательством сторон между инвестором и городом [24], согласно которому инвестор должен обеспечить вложение установленного размера инвестиций в проект, а взамен имеет возможность получения от города налоговых льгот, льготную ставку аренды, а также субсидий на технологическое присоединение [95].

Также для проектного финансирования, осуществляемого в сфере строительства недвижимости в г. Москве, существует возможность получения льготы за создание мест приложения труда [23]. Льготу может получить застройщик, имеющий права собственности или аренды на земельный участок, для строительства объектов на котором требуется изменение вида разрешенного использования (далее - ВРИ) земельного участка. Льгота позволяет получить отсрочку оплаты ВРИ до ввода в эксплуатацию объектов, создающих рабочие места, и освободить полностью инвестора от оплаты ВРИ после ввода в эксплуатацию таких объектов. При этом объекты, создающие рабочие места, должны соответствовать определенным критериям: расположение за пределами третьего транспортного кольца, минимальная площадь, функциональное назначение объектов.

Инвестиционные проекты, реализуемые с применением, обладают характерными особенностями передачи прав на земельный участок инвестору. Ключевыми инструментами, в рамках которых является актуальным вопрос передачи земельных участков инвестору, являются концессионные соглашения в рамках 115-ФЗ и соглашения о ГЧП/МЧП в рамках 224-ФЗ. Земельный участок предоставляется частной стороне в аренду без проведения торгов [7; 14]. По концессионному соглашению земельный участок также может быть предоставлен концессионеру на праве субаренды. Кроме того, соглашения в рамках 115-ФЗ и 224-ФЗ обладают отличительной характеристикой в части предоставления земельных участков частной стороне, заключающейся в обязанности сноса не относящихся к проекту объектов капитального строительства в рамках подготовки территории за счет бюджетных средств до передачи участка частной стороне. В общем случае частная сторона лишена права сдачи земельного участка в субаренду и передачи прав по данному договору аренды. Особенностью соглашения о ГЧП/МЧП также является возможность частного партнера приобрести земельный участок в собственность после окончания соглашения по цене, не превышающей кадастровой стоимости земельного участка [5].

Кроме того, предоставление участков вне торгов возможно в рамках рассмотренного в параграфе 1.2 инструмента квази-ГЧП СПИК [18]. Соглашения СПИК заключаются в отрасли промышленности между частным инвестором и государством в лице Минпромторга России, Минэнерго России, Минсельхоза России, а также субъекта России и муниципального образования. В СПИК фиксируются обязательства инвестора по вложению установленного объема частного капитала в проект, разработке и внедрению современной производственной технологии, получить в установленный срок исключительные права или права использования результата интеллектуальной деятельности по внедренной технологии. В СПИК предполагается предоставление в аренду земельного участка без проведения торгов.

Таким образом, инвестиционные проекты, реализуемые с применением проектного финансирования и ГЧП, обладают как общими, так и специфическими

инструментами получения прав инвестором на земельные участки. Ключевыми преимуществами возможных инструментов являются льготы по арендной плате и отсутствие торгов. При этом представляется возможность комбинации определенных инструментов в рамках сложно-структурированных комплексных проектов. В качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП включаются в дальнейшее исследование следующие инструменты льготного использования земельных участков: МАИП, КРТ, 161-ФЗ, ИПП, создание мест приложения труда, передача земельных участков в рамках концессионного соглашения, соглашения о ГЧП/МЧП, СПИК.

Льготные отраслевые программы

Льготные отраслевые программы нацелены на стимулирование инвестиционной и производственной деятельности в отдельных секторах экономики и реализуются посредством издания соответствующих нормативно-правовых актов, регламентирующих порядок предоставления льгот. Данные программы нацелены на снижение стоимости использования заемных средств инвестором посредством установления максимальной процентной ставки для заемщика и возмещению банкам недополученных доходов до рыночного уровня процентных ставок в виде субсидий. Целесообразно выделить отраслевые программы государственной поддержки, применимые как в отношении проектного финансирования, так и в части проектов ГЧП.

В инвестиционных проектах, реализуемых с применением проектного финансирования возможно выделить следующие инструменты предоставления отраслевого субсидирования процентных ставок:

- финансирование «низкомаржинальных» проектов в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.04.2020 № 629 [28];
- финансирование субъектов малого и среднего предпринимательства в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.12.2018 № 1764 [30];

- финансирование туристической инфраструктурной среды в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 09.02.2021 № 141 [29];
- финансирование инвестиционной деятельности в сельскохозяйственной отрасли в соответствии с Приказом Минсельхоза от 04.05.2022 № 274 [33];
- финансирование инфраструктурных проектов через инструмент Фабрики Проектного Финансирования (далее - ФПФ) в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 № 158 [26];
- финансирование инфраструктурных объектов с использованием облигаций в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 31.12.2020 № 2459 [31].

В отрасли жилищного строительства льготная программа действует в рамках ПП Российской Федерации № 629 (далее – 629-ПП), в соответствии с которым для установленного перечня регионов России банки могут получить субсидию процентной ставки по кредиту, выданному застройщику для реализации проекта, соответствующего критериям:

- соответствие проекта 214-ФЗ;
 - коэффициент покрытия основного долга и процентов денежными потоками проекта находится в диапазоне от 1,05 до 1,15;
 - среднедушевые денежные доходы в субъекте проекта на 15% и более ниже среднего по стране показателя;
 - использование счетов эскроу покупателями недвижимости в проектах;
 - планируемая стоимость жилищного проекта не превышает 800 млн р.;
 - кредитные средства, предоставляемые на реализацию проекта, предоставляются в рублях.
- Максимальная процентная ставка для застройщика, реализующего проект в рамках данной льготной программы, составляет 7,5%. Размер возмещения банкам составляет разницу в сумме процентов, рассчитанную между ставкой в размере Ключевая ставка Банка России (далее - КС ЦБ) + 2,5% и 10%, но не менее 7,5%.

Данная программа нацелена на стимулирование развития жилищной отрасли и затрагивает те проекты, которые в условиях макроэкономической конъюнктуры

не позволяют достичь привлекательных финансовых показателей для банков при коммерческой ставке. Снижая ставку по кредитам и увеличивая финансовые показатели проекта, банки получают недополученный доход в виде субсидии.

Программа субсидирования процентных ставок по кредитам МСП (далее - 1764-ПП) актуальна для схем реализации инвестиционных проектов с помощью проектного финансирования, так как распространяется в том числе на кредиты, выданные на инвестиционные цели (до 2 млрд р.). Поскольку проектное финансирование предполагает реализацию проекта на балансе специальной проектной компании, зачастую данные компании попадают под критерии микро-предприятий, малого и среднего бизнеса, что позволяет использовать в проектах данный инструмент. Для получения субсидии по кредиту на инвестиционные цели кредит заемщику должен быть выдан на срок до 10 лет, период субсидирования установлен до 5 лет, максимальная ставка по кредиту установлена на уровне Ключевая ставка Банка России + 2,75%. Для заемщика льготная ставка не превышает 7%, разница до ставки по договору компенсируется банку с помощью субсидии.

Особая льготная программа субсидирования процентных ставок по кредитам существует в отрасли туристической инфраструктуры и регламентируется Постановлением Правительства Российской Федерации № 141 (далее – 141-ПП). Данная субсидия возможна по кредитам, выданным в целях создания, реконструкции гостиниц, санаториев, многофункциональных туристических проектов, соответствующих минимальным показателям площади, номерного фонда и качества. Максимальный срок по такому кредиту может быть не более 15 лет, сумма кредита от 100 млн р., до 70 млрд р. Льготная процентная ставка для заемщика составляет не более 5%.

Кроме того, субсидирование процентных ставок по кредитам, выражающееся в снижении стоимости кредитования для инвестора, существует в отрасли сельского хозяйства и агропромышленного комплекса. Регулирование целей, критериев и ценовых параметров данного субсидирования осуществляется в соответствии с Приказом Минсельхоза от 04.05.2022 № 274. Согласно

действующим условиям, «с 1 января 2017 года сельскохозяйственные товаропроизводители, организации и индивидуальные предприниматели, осуществляющие производство, переработку и (или) реализацию сельскохозяйственной продукции, имеют право на получение кредита по ставке не более 5%» [33]. Компенсация банку осуществляется в размере КС ЦБ. Данные льготные условия позволяют в том числе улучшить финансовую привлекательность инвестиционного проекта для инвестора.

В части проектов, реализуемых в инфраструктурных отраслях, одним из инструментов получения субсидирования процентной ставки по долговым обязательствам заемщика является инструмент «Фабрики Проектного Финансирования» (далее - ФПФ) в соответствии с ПП Российской Федерации № 158 (далее – 158-ПП) [26]. В данном инструменте ВЭБ.РФ предоставляет дополнительное долговое финансирование в инфраструктурные проекты, реализуемые с применением проектного финансирования, по льготной ставке за счет субсидии, предоставляемой Минфином. Проекты, получающие данную субсидию, должны реализовываться в приоритетных отраслях экономики, иметь минимальный инвестиционный бюджет 3 млрд р., максимальный срок окупаемости 30 лет, максимальный срок финансирования 20 лет и предполагать минимальный объем вложения в проект собственных средств инициатора в размере 20%. Субсидия в рамках данного инструмента предоставляется условным методом на случае превышения Ключевой ставки Банка России выше установленного заранее значения в течение периода реализации проекта. Кроме того, инструмент предполагает секьюритизацию прав требований по предоставленному траншу от ВЭБ.РФ с использованием государственной гарантии Минфина.

Вместе с этим, иным инструментом получения льготного финансирования для проектов создания или модернизации инфраструктурной среды являются инфраструктурные облигации (далее - 2459-ПП). Реализацию данного инструмента осуществляет ООО «СОПФ Инфраструктурные облигации» (далее - СОПФ), 100% дочерняя организация АО «ДОМ.РФ». Согласно данному инструменту, СОПФ осуществляет выпуск облигаций с гарантией субъекта России и поручительством

АО «ДОМ.РФ» для вложения средств от продажи облигаций в виде займа в проект. Ставка по данному займу для заемщика, реализующего проект, может являться льготной с учетом предоставляемой субсидии на выплату купонного дохода держателям облигаций в размере КС ЦБ.

Для проектов, реализуемых с применением ГЧП, также существует возможность использования льготных отраслевых программ для снижения процентной нагрузки на заемщика, хотя количество данных программ существенно ниже, так как проекты ГЧП изначально сами по себе предполагают финансовое участие публичного сектора в проекте. По 252-ПП субсидируются процентные ставки по кредитам в инвестиционных проектах в отрасли физической культуры и спорта. Данная субсидия может быть получена по кредитам, выделенным на создание спортивной инфраструктурной среды, срок по которым не более 5 лет. Процентная ставка для заемщика по данным кредитам составляет не более 4%.

Также по 814-ПП, субсидирование процентной ставки по кредитам доступно для кредитов, привлеченных для финансирования объектов по обращению с отходами. Условием получения субсидии является необходимость софинансирования проекта со стороны публично-правовой компании «Российский экологический оператор». Процентная ставка по кредитам, предоставленным в такие инвестиционные проекты, предполагается не более 12,5%.

Таким образом, в инвестиционных проектах как с применением проектного финансирования, так и с применением ГЧП возможно использование организационного инструмента получения льготной ставки по заемному финансированию за счет субсидий по отраслевым федеральным программам и приказам уполномоченных министерств. Данные инструменты способны принести дополнительное финансовое улучшение в привлекательность проекта при соответствии проекта необходимым критериям. Кроме того, поскольку инструмент использования субсидий процентных ставок можно сочетать с иными организационными и финансовыми инструментами, данный инструмент включен в дальнейшее исследование в качестве перспективной компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

Преференциальные режимы

Под преференциальными режимами понимается льготные режимы ведения предпринимательской деятельности, целью которых является улучшение экономического благосостояния территорий государства. Инструмент распространения преференциального режима заключается в законодательной установке на какой-либо территории Российской Федерации специфического организационного режима осуществления хозяйственно-экономической деятельности, включающего в том числе налоговые, таможенные и административные льготы [86].

Установление преференциальных режимов в Российской Федерации осуществляется посредством инструментов: «Особая экономическая зона (далее - ОЭЗ), Территория опережающего развития (далее - ТОР), Свободный порт Владивосток (далее - СПВ), Арктическая зона Российской Федерации (далее – АЗ Российской Федерации), Свободная экономическая зона Крыма и Севастополя» [80; 82]. Данные инструменты позволяют способствовать как развитию отдельных отраслей экономики, так и развитию в географическом разрезе.

Хронологически в Российской Федерации первая ОЭЗ была установлена в Магаданской области с помощью принятия ФЗ № 104-ФЗ [16]. В 2005 г. был принят ФЗ № 116-ФЗ [17], устанавливающий общие правила ОЭЗ. При этом позднее были приняты федеральные законы по отдельным территориям: ФЗ № 16 [15] и ФЗ № 377 [19], устанавливающие режимы ОЭЗ на данных территориях. Принятие отдельных ФЗ в отношении данных территорий, несмотря на наличие общего федерального закона было обусловлено географической спецификой расположения рассматриваемых территорий. Далее в 2014 г. принят ФЗ № 473, распространяющий на всю территорию Российской Федерации правила создания иного типа преференциального режима - территорий опережающего социально-экономического развития (далее - ТОСЭР). Ключевым отличием ТОР от ОЭЗ является возможность ускоренного возмещения НДС на территориях, для которых

установлен режим ТОР. В 2015 году был принят федеральный закон, устанавливающий преференциальный режим в отношении территорий отдельных муниципальных районов Хабаровского края – ФЗ № 212 от 13.07.2015 «О свободном порте Владивосток» [20]. Последним по времени принятия федеральным законом, регламентирующим установлении преференциального режима в отношении отдельной территории, является ФЗ № 193 от 13.07.2020 [9].

Применение преференциальных режимов является универсальным с точки зрения применения как к проектам с применением проектного финансирования, так и с применением ГЧП. Любой проект, реализуемый на территории, которая с нормативной точки зрения попадает под требования о признании каким-либо типом территории с преференциальным режимом, может при структурировании рассматривать льготы, которые несет преференциальный режим.

Ключевым преимуществом для проектов, реализуемых на территориях с преференциальными режимами, является возможность снижения налогов: налог на прибыль, налог на имущество, земельный налог, транспортный налог, НДС, страховые взносы. Снижение налогов в зависимости от типа преференциального режима может варьироваться как по размеру снижения налоговой ставки, так и по периоду действия преференций. Отдельный вид льготы, который можно получить в рамках попадания под действие ОЭЗ в рамках 116-ФЗ, представляет собой снижение стоимости приобретения земельных участков, находящихся в государственной или муниципальной собственности «до 1-30% от кадастровой стоимости земельного участка» [17]. Данная льгота особенно актуальна для инициаторов инвестиционных проектов, так как в некоторых проектах начальным этапом, несущим существенный уровень затрат, является приобретение прав на земельный участок, особенности которого были рассмотрены в разделе 1.2.1 настоящего исследования. В таблице 10 систематизированы преференциальные режимы в Российской Федерации по типу и предоставляемым льготам.

Таблица 10 – Систематизация преференциальных режимов в России

Режим	Число, шт.	Главная цель	Количество резидентов, шт.	Предоставляемые льготы											
				Свободная таможенная зона	Налог на прибыль	Налог на имущество	Земельный налог	Транспортный налог	НДС	Страховые взносы	Стоимость земли				
ОЭЗ	Промышленно-производственные	24	Отраслевое развитие	330	Да	2-13,5% на период ОЭЗ	0% на 10 лет	0% на 5 лет	0 р. / л.с. на 10 лет	-	-	1-30% от кадастровой стоимости			
	Туристско-рекреационные	10		88											
	Технико-внедренческие	7		530											
	Портовые	2		44											
	ОЭЗ в Калининградской области	1	Территориальное развитие	279						0% на 6 лет + 10% на 6 лет	0% на 6 лет, 1,1% на 6 лет		0% на 5 лет	-	7,6% на 7 лет
	ОЭЗ в Магаданской области	1		36											
ТОСЭР, ТОР	Дальневосточные	23	Территориальное развитие	593	0-5% на 5 лет + 12% на 5 лет	0-0,3% на 5 лет, 0,5-2,2% на 5 лет	0-1,5% на 3-5 лет	-	Ускоренное возмещение НДС	7,6% на 10 лет					
	В моногородах	86		988	5% на 5 лет + 10% на 5 лет	0% на 10 лет	0% на 10 лет								
	В закрытых административно-территориальных образованиях	8		86	5% на 5 лет + 12% на 5 лет	0% на 5 лет, 0-2,2% на 5 лет	0%								
	Свободный порт Владивосток (СПВ)	1		2093	5% на 5 лет + 12% на 5 лет	0% на 5 лет, 0,5% на 5 лет	0% на 3 года								
	Свободная экономическая зона в Крыму и Севастополе	1		1644	Фед. Часть: 0% на 10 лет. Рег. часть: 0-13,5%	0% на 10 лет	0% на 3 года								
Арктическая зона Российской Федерации	1		422	Фед. Часть: 0% на 10 лет.	0-0,1% на 5 лет, 1,1% на 5 лет	0% на 5 лет, 0,75-1,1% на 5 лет			3,75% для МСП, 7,5% для иных лиц						

Источник: составлено автором на основе источников [86; 97].

Таким образом, преференциальные режимы представляют собой дополнительный организационный инструмент, позволяющий улучшать финансовую привлекательность проекта и способствовать отраслевому и территориальному развитию Российской Федерации. В рамках отраслевой специфики представляется целесообразным сочетать данный инструмент с льготными отраслевыми программами субсидирования процентных ставок, что позволяет добиться существенного снижения расходной части в инвестиционных проектах для некоторых отраслей. В связи с этим преференциальные режимы включаются в дальнейшее исследование в качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

Контрактное оформление партнерства государственного и частного сектора

Одной из областей организационной гармонизации проектного финансирования и ГЧП являются формы контрактов, заключаемые между публичным и частным сектором. Под соглашениями в области ГЧП в данном разделе будут пониматься формы ГЧП, подразумевающие предоставление субсидий в проект, то есть непосредственную прямую финансовую поддержку инвестиционной стабильности со стороны государства. В другой области – проектного финансирования или квази-ГЧП – будут рассматриваться соглашения между частным и публичным сектором, согласно которым финансовое участие государства в проекте выражается в виде налоговых льгот, стабилизационной защиты, упрощенных земельных процедур, закупки произведенной продукции.

В области проектного финансирования / квази-ГЧП одной из возможных форм партнерства частного и государственного сектора является Соглашение о защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации, заключаемое в рамках 69-ФЗ от 01.04.2020 [11]. Согласно данной форме партнерства ключевым функционалом частного сектора является предоставление необходимого объема инвестиций на реализацию инвестиционного проекта. Поддержка со стороны публичного сектора осуществляется за счет внедрения в соглашение стабилизационных условий, позволяющих не применять в отношении компании,

реализующей проект, изменения в отношении потенциальных законодательных изменений, ухудшающих финансовые показатели проекта. При этом перечень данных законодательных изменений и срок защиты частного партнера от них зависит от объема инвестиций, предоставленных со стороны частного партнера.

Иным способом документального оформления партнерства между частным и публичным сектором является Договор о комплексном развитии территории, заключаемый в соответствии со статьей 68 ГрК Российской Федерации. Данная форма партнерства актуальна для отрасли строительства жилой, коммерческой недвижимости, а также социальных объектов на сопутствующих территориях. Со стороны частного сектора обязательства заключаются в необходимости в установленные сроки обеспечить ввод в эксплуатацию заданного объема площадей установленного типа и качества, а публичная сторона в ответ способствует ускорению предпроектной подготовки земельных участков, получению исходно-разрешительной документации для начала строительства.

Также в качестве оформления партнерства между частным и государственным сектором возможно заключать КЖЦ, представляющие собой контракты на закупку в рамках 44-ФЗ, с обязательством частной стороны провести цикл работ с объектом соглашения с включением нескольких стадий, а государство осуществляет постепенный выкуп созданного или реконструированного объекта. Схожая форма государственной закупки реализуется в рамках 223-ФЗ и включает обязательства публичной стороны приобрести у частной стороны определенный объем благ по заданной стоимости, а также обязательства частной стороны вложить необходимый объем целевых инвестиций.

В качестве формы партнерства между публичным и частным сектором возможен инвестиционный договор в рамках 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности» от 25.02.1999 [12]. По данному соглашению частная сторона также обязуется вложить необходимый объем инвестиций, обеспечив выполнение установленного типа работ, при этом публичная сторона предоставляет установленный набор льгот, а также опционально обязуется выкупить объект или продукцию объекта.

В общем виде в Российской Федерации также существует возможность заключения договора аренды с инвестиционными обязательствами в рамках главы 34 ГК Российской Федерации [4]. Согласно данному договору, частная сторона по упрощенной процедуре на льготных условиях может получить в аренду земельный участок или здание с обязательством осуществить строительство на данном земельном участке установленного объекта либо реконструировать переданное в аренду здание в установленные сроки с заданным качеством. Аналогом данного инструмента на уровне субъекта является инструмент МАИП, рассмотренный в разделе 1.2.1 настоящего исследования.

В рамках 44-ФЗ также возможно заключение контракта между частной и публичной стороной, предполагающего обязанность публичной стороны покупать товары или услуги, произведенные созданным или модернизированным со стороны частного партнера объектом. В соглашении установлен объем покупаемой продукции, срок покупки, а также ценовые параметры. Данные соглашения в практической деятельности имеют наименование «офсетный контракт» [64].

В промышленной отрасли специфической формой документального закрепления партнерства частной и публичной стороны является СПИК, заключаемый в соответствии с 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации» от 31.12.2014 [18]. Данный контракт заключается между инвестором и публичной стороной и фиксирует обязательства инвестора вложить установленный объем инвестиций в проект, разработать и внедрить современную технологию, получить исключительные права или права использования результата интеллектуальной деятельности. Публичная сторона, в свою очередь, обязуется не ухудшать для инвестора налоговые условия, предоставляет возможность снижения налога на прибыль до 0%, использования ускоренной амортизации, упрощенного получения земельного участка в аренду. Кроме того, в рамках контракта публичная сторона может взять на себя обязанность по созданию сопутствующей основному инфраструктурному объекту.

Как было выявлено в параграфе 1.2 настоящего исследования, партнерство государственного и частного сектора может быть выражено не только в

контрактной форме, то есть в форме заключения отдельного соглашения, но в корпоративной форме, то есть в форме совместного создания юридического лица с государственной и частной собственностью. В таком случае контрактное оформление партнерства осуществляется в виде учредительного договора в отношении вновь создаваемого лица между государственным и частным партнером, а также в виде корпоративного договора в случае существующего юридического лица.

Описанные формы партнерства частного и публичного сектора характерны для организационных форм проектов, не предполагающие субсидирования капитальных затрат со стороны публичного партнера. В рассмотренных примерах организационных форм проектного финансирования и квази-ГЧП государство не участвует напрямую в софинансировании объекта либо обеспечения финансовой рентабельности частной стороны.

Вместе с этим, целесообразно выделить два типа соглашений, закрепляющих партнерство государственного и частного сектора, которые отличаются возможностью софинансирования со стороны государства капитальных затрат, а также предоставления субсидий на эксплуатационной фазе. Данные соглашения заключаются в соответствии с 115-ФЗ и 224-ФЗ. Взамен на обязанность частной стороны выполнить в установленные сроки работы по установленной стоимости и качеству, публичная сторона помимо стабилизационных льгот, обязательств по предоставлению и подготовке земельных участков напрямую может участвовать в финансовой обеспеченности инвестиционного проекта.

Таким образом, способы контрактного оформления партнерства частного и публичного сектора представляют собой широкий набор доступных организационных инструментов, позволяющих осуществлять совмещение как в отношении создания гибридных инструментов между собой, так и в связи с инструментами приобретения прав на земельные участки, льготными отраслевыми программами и преференциальными режимами. В связи с этим инструменты контрактного оформления партнерства частного и публичного сектора: СЗПК, КРТ, долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами,

инвестиционный договор, договор аренды с инвестиционными обязательствами, офсетный контракт, СПИК, корпоративный договор, КЖЦ, концессионное соглашение, соглашение о ГЧП/МЧП - включаются в дальнейшее исследование в качестве идентифицированных перспективных инструментов гармонизации проектного финансирования и ГЧП [80; 82].

Таким образом, в результате рассмотрения областей использования смежных организационных инструментов были выявлены перспективные организационные компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП (таблица 11).

Таблица 11 – Идентифицированные организационные компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП

Область гармонизации	Проектное финансирование	ГЧП
Приобретение прав на земельные участки	МАИП, 161-ФЗ, ИПП, создание мест приложения труда	Передача земельных участков в рамках концессионного соглашения, соглашения о ГЧП/МЧП, СПИК
	КРТ	
Льготные отраслевые программы	629-ПП, 1764-ПП, 141-ПП, Приказ Минсельхоза № 274,158-ПП, 2459-ПП	252-ПП, 814-ПП
Преференциальные режимы	ОЭЗ, ТОР, СПВ, СЭЗ в Крыму и Севастополе, АЗ Российской Федерации	
Контрактное оформление партнерства	СЗПК, долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами, инвестиционный договор, договор аренды с инвестиционными обязательствами	концессионное соглашение, соглашение о ГЧП/МЧП
	КЖЦ, СПИК, офсетный контракт, КРТ, корпоративный договор	

Источник: составлено автором на основе источников [80; 82].

Выявлены организационные инструменты, являющиеся как специфическими для отдельного применения в проектом финансировании или ГЧП, так и возможными к применению в обоих инструментах. Данные инструменты представляют собой часть предложенного подхода к систематизации и сочетанию инструментов в комплексных сложно-структурированных инвестиционных проектах, представленному в параграфе 2.3 настоящего исследования.

2.3 Гармонизация финансового и организационного инструментария в проектах с признаками проектного финансирования и ГЧП

В рамках данного параграфа предлагается подход по гармонизации инструментов финансового и организационного совмещения в проектном финансировании и ГЧП с точки зрения систематизации существующего инструментария, возможности сочетания инструментов между собой, пересечения проектного финансирования и ГЧП с точки зрения проектных структур.

Во-первых, предлагается разработка матрицы инструментального совмещения проектного финансирования и ГЧП, представляющая визуализированный инструмент структурирования инвестиционных проектов, реализуемых с применением проектного финансирования и ГЧП. В матрице представлены классифицированные возможные финансовые и организационные инструменты реализации инвестиционных проектов в разрезе совместимости каждого инструмента со всеми остальными. Представляется как возможность независимой совместимости или несовместимости, так и случаи опциональной совместимости при реализации определенных условий. В исследовании анализируются части сочетаний инструментов в матрице с точки зрения обоснования возможности сочетания инструментов, а также, для некоторых пар инструментов – условий сочетаемости параметров. Представление и анализ матрицы осуществляется в разрезе квадрантов сочетания блоков классифицированных инструментов: финансовые и организационные – на первом уровне, и инструменты проектного финансирования и ГЧП – на втором уровне. Кроме того, на основе данной матрицы сочетаний проектного инструментария выявляются наиболее универсальные инструменты, возможные к включению в большинство проектных схем.

Во-вторых, на основе идентифицированных в параграфах 2.1 и 2.2 перспективных областей гармонизации проектного финансирования и ГЧП, а также

на основе составленной матрицы инструментального совмещения осуществляется структурирование нескольких подходов, сочетающих инструменты проектного финансирования и ГЧП. Рассматриваемые подходы к реализации инвестиционных проектов предполагается оценить с точки зрения потенциального масштаба внедрения на российском инвестиционном рынке и экономического эффекта в третьей главе настоящего исследования.

Разработка подхода по сочетаемости инструментов проектного финансирования и ГЧП

На первом уровне систематизации инструменты разделены на финансовые и организационные. На втором уровне систематизации деление инструментов осуществляется на основе инструментов, в рамках которых возможно применение инструментов: проектное финансирование, ГЧП или оба инструмента. Систематизированный перечень инструментов представлен в таблице 12.

Таблица 12 – Инструментарий инвестиционных проектов в проектном финансировании и ГЧП

Способ финансирования	Тип инструментов	
	Финансовые	Организационные
Проектное финансирование	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Проектные облигации; ▪ Сертификация зданий; ▪ Договоры аренды; ▪ Договоры купли-продажи; ▪ Договоры долевого участия 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ МАИП; ▪ 161-ФЗ; ▪ ИПП; ▪ МПТ; ▪ 629-ПП; ▪ 1764-ПП; ▪ 141-ПП; ▪ Приказ Минсельхоза №274; ▪ 158-ПП; ▪ 2459-ПП; ▪ СЗПК; ▪ Долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами; ▪ Инвестиционный договор; ▪ Договор аренды с инвестиционными обязательствами
ГЧП	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Концессионные облигации; ▪ Капитальный грант; ▪ Плата за доступность; ▪ МГД; ▪ Сертификация IRIIS 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Передача земельного участка в соответствии с 115-ФЗ; ▪ Передача земельного участка в соответствии с 224-ФЗ; ▪ Передача земельного участка в соответствии с СПИК; ▪ 252-ПП; ▪ 814-ПП; ▪ Концессионные соглашения (115-ФЗ); ▪ Соглашение о ГЧП / МЧП (224-ФЗ)

Способ финансирования	Тип инструментов	
	Финансовые	Организационные
Общие	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Банковское кредитование; ▪ Секьюритизация; ▪ Бридж-кредитование; ▪ Субординированный кредит; ▪ Субординированный заем; ▪ Мезонинный кредит; ▪ Конвертируемые облигации; ▪ Лизинг; ▪ Взнос в капитал; ▪ Опционы на доли / акции; ▪ Сектор устойчивого развития на Мосбирже; ▪ Контракты take or pay; ▪ Контракты take and pay; ▪ Контракты на долгосрочные продажи; ▪ Опционы на продукцию; ▪ Своп-соглашения 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Передача земельного участка в соответствии с КРТ; ▪ ОЭЗ; ▪ ТОР; ▪ СПВ; ▪ СЭЗ в Крыму и Севастополе; ▪ АЗ Российской Федерации; ▪ КЖЦ; ▪ СПИК; ▪ Оффсетный контракт; ▪ КРТ; ▪ Корпоративный договор

Источник: составлено автором на основе источников [80; 82].

Матрица инструментального совмещения составлена по принципу расположения всех выявленных инструментов по обеим осям матрицы и выявления возможности попарного сочетания: безусловная сочетаемость (✓), безусловная не сочетаемость (×), условная сочетаемость (?). Составленная матрица представлена в приложении Б.

Анализ и обоснование возможности сочетания пар инструментов производится в разрезе образованных кластеров инструментов на основе предложенной систематизации.

Среди финансовых инструментов, относящихся исключительно к проектному финансированию, представляется возможным безусловное сочетание проектных облигаций и сертификации зданий с инструментами получения выручки в проекте. Вместе с этим, под условием находится возможность сочетания проектных облигаций и сертификации зданий, так как данная возможность представлена в проектах, предусматривающих строительство или модернизацию объектов, к которым можно применить сертификацию. Также под условием

находится сочетание договоров купли-продажи и договоров долевого участия, так как данный вариант применим только при реализации проектов в рамках 214-ФЗ.

В кластере пересечения финансовых показателей проектного финансирования и ГЧП нет сочетаемости инструментов, так как ключевым фактором систематизации инструментов является разделение на проектное финансирование, ГЧП и общие.

Среди финансовых инструментов, относящихся к проектному финансированию, и общих финансовых инструментов возможно сочетание большинства инструментов, так как способы привлечения средств в проект являются базой финансового совмещения, с которой возможно сочетать инструменты сертификации и инструменты получения выручки. Условной является возможность сочетания проектных облигаций с секьюритизацией, так как для сочетания с секьюритизацией необходим долгосрочный стабильный прогнозируемый денежный поток либо пул однородных потоков, что характерно не для всех инвестиционных проектов. Также условием сочетания проектных облигаций с гибридными инструментами финансирования является структурирование параметров в проспекте эмиссии, позволяющих или ограничивающих привлечение эмитентом дополнительного долга или смену контроля. Сочетание договоров долевого участия с общими контрактами обеспечения выручки возможно для проектов, сочетающих всего как объекты жилищного строительства, так и прочие объекты. Сочетание проектных облигаций и банковского кредитования не рассматривается, так как при использовании одного инструмента, второй будет субординирован по отношению к нему.

В квадранте пересечения финансовых инструментов проектного финансирования и организационных инструментов проектного финансирования невозможность сочетания проявляется у проектных облигаций с льготными отраслевыми программами, так как данные программы распространяются на процентные ставки по банковским кредитам. Также представляется невозможным сочетание сертификации зданий с отраслевыми программами Минсельхоза, 158-ПП и 2459-ПП, так как объекты, реализуемые в рамках данных программ, не

попадают под сертифицируемые объекты. Сочетание сертификации с инструментами «Соглашение о защите и поощрении капиталовложений (далее – СЗПК)», «Долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами (далее – ДДИО)», инвестиционным договором, «Договор аренды с инвестиционными обязательствами (далее – ДАИО)» осуществляется при условии, что в рамках этих инструментов осуществляется реализация сертифицируемых объектов. Применение договоров аренды и купли-продажи в программах 158-ПП и 2459-ПП возможно в случае наличия в проекте соответствующих объектов. Договоры долевого участия невозможно сочетать с рядом организационных инструментов, так как в рамках данных инструментов не представляется строительство объектов в соответствии с 214-ФЗ. Сочетание договоров долевого участия (далее – ДДУ) с ДДИО, инвестиционным договором и ДАИО возможно при включении в проект жилищной части.

Так как большинство организационных инструментов ГЧП является сепарированным от проектного финансирования, в квадранте пересечения финансовых инструментов проектного финансирования и организационных инструментов ГЧП нет возможности сочетания кроме применения проектных облигаций совместно с передачей земельного участка инвестору в рамках СПИК.

Сочетание финансовых инструментов проектного финансирования с общими организационными инструментами реализуемо в большинстве случаев. Инструмент КЖЦ, относящийся к квази-ГЧП, представляется невозможно сочетать в рассматриваемом квадранте, так как проект по данному инструменту реализуется по аналогии с государственной закупкой. Учитывая отраслевую специфику инструментов СПИК и «офсетный контракт», их затруднительно совместить со способами получения доходной части в проекте через договоры аренды, договоры купли-продажи и договоры долевого участия, а также сертификацией зданий. Иной инструментарий в рамках данного квадранта представляется возможным к попарному сочетанию.

В квадранте пересечения финансовых инструментов ГЧП представляется целесообразным отметить всеобщую попарную сочетаемость, так как

представленные способы привлечения финансирования беспрепятственно могут сочетаться с платежными инструментами и сертификацией IRIS. Исключение составляет невозможность сочетания платежных инструментов МГД и платы концедента как взаимоисключающих способов структурирования обеспечения доходной части.

Поскольку проекты ГЧП также могут быть структурированы с учетом привлечения финансирования через общие финансовые инструменты, а также включать типы контрактов, позволяющие обеспечить продажи производимых товаров или услуг на долгосрочном горизонте по фиксированным ценам, в квадранте пересечения финансовых инструментов ГЧП и общих инструментов возможно безусловное попарное сочетание большинства рассматриваемых инструментов. При этом, по аналогии с проектными облигациями в проектном финансировании, концессионные облигации представляется возможным сочетать с гибридными инструментами финансирования при допускающих условиях в проспекте эмиссии. Сочетание концессионных облигаций с банковским кредитованием затруднительно с учетом необходимости субординации одного обязательства перед другим.

Большинство пар финансовых инструментов ГЧП и организационных инструментов проектного финансирования невозможны к сочетанию с учетом организационной несовместимости специфических инструментов, а также различной отраслевой специализации инструментов проектного финансирования и ГЧП. Вместе с этим, часть инструментов возможно сочетать частично. 141-ПП возможно совместить с финансовым инструментарием ГЧП при условии реализации ГЧП проекта в отрасли туристической инфраструктуры. Также 158-ПП и 2459-ПП возможно сочетать с концессионными облигациями и сертификацией IRIS при наличии в комплексном инвестиционном проекте социальной, медицинской, образовательной инфраструктуры. Сертификация IRIS совместима с организационным инструментарием ДДИО, инвестиционным договором и ДАИО в случае реализации в рамках данных инструментов проектов в сфере инфраструктурной среды.

Попарное сочетание финансовых и организационных инструментов возможно в большинстве случаев, так как рассматриваемые инструменты в большинстве характерны для данного типа проектов. Исключением является инструмент передачи в проект земельного участка в соответствии с СПИК, так как данный инструмент относится к квази-ГЧП и не сочетается с финансовым инструментарием ГЧП.

В квадранте сочетания финансовых инструментов ГЧП и общих организационных инструментов условной попарной сочетаемостью обладает инструмент КРТ, так как данный вариант возможен только в рамках комплексного проекта с сочетанием КРТ и концессии либо ГЧП. Также условной попарной совместимостью обладает сертификация IRIS в рамках сочетания с КРТ и преференциальными налоговыми режимами. Сочетание возможно только в случае инфраструктурной отраслевой принадлежности проекта. КЖЦ, СПИК и офсетный контракт не представляется возможным совместить в рамках данного квадранта с финансовым инструментарием ГЧП, так как данные инструменты относятся к сфере квази-ГЧП и не обладают нормативно-правовой возможностью сочетания с финансовым инструментарием ГЧП. Прочие общие организационные инструменты, такие как преференциальные налоговые режимы и корпоративный договор возможно безусловно сочетать с финансовым инструментарием ГЧП.

Общие финансовые инструменты в большинстве случаев могут попарно сочетаться друг с другом, так как совмещение инструментов привлечения финансирования может достигаться за счет субординации гибридных инструментов, таких как бридж-кредитование, субординированные займы, мезонинный кредиты перед основным типом финансирования в виде банковского кредитования. Вместе с этими инструментами в инвестиционную структуру проекта могут также входить лизинговые инструменты для финансирования приобретения оборудования. Контракты на покупку продукции проекта также могут дополнять финансовую структуру проекта, поэтому возможно их сочетание с инструментами финансирования. Условным представляется сочетание инструментов заемного и гибридного финансирования с секьюритизацией, так как

данная структура возможна только при специфическом структурировании проекта, предполагающем первоначальное финансирование за счет заемных, гибридных и собственных источников финансирования, с последующей уступкой требований по ним специализированному обществу. Также в рамках данного квадранта под условием находятся попарные сочетания различных контрактов обеспечения выручки в проекте, так как каждый тип контракта предусматривает специфические отраслевые и репутационные факторы, что может обуславливать невозможность использования двух различных схем контрактов в одном проекте.

В квадранте сочетания общих финансовых инструментов с организационными инструментами проектного финансирования под условием находится сочетание секьюритизации с отраслевыми инструментами: МАИП, 161-ФЗ, ИПП, МПТ. Для совмещения инструментов необходима реализация проекта в сфере недвижимости с выпуском облигаций. Сочетание секьюритизации со СПИК, ДДИО, инвестиционным договором, ДАИО возможно в случае реализации проекта через инвестиционную схему уступки прав требований через их покупку за счет эмиссии облигаций. Сочетание секьюритизации с льготными отраслевыми программами, субсидирующими процентную ставку, представляется невозможным, так как данные льготные инструменты работают при использовании банковских кредитов. Вместе с этим невозможность сочетания отраслевых льготных программ наблюдается при сочетании с конвертируемыми облигациями, лизингом и включением в сектор устойчивого развития на Московской бирже – в силу необходимости банковского кредита. Кроме того, под условием представляется попарное сочетание контрактов, обеспечивающих выручку со 161-ФЗ, МПТ, 629-ПП – по причине необходимости принадлежности проекта к сфере строительства, а также с 141-ФЗ – по причине необходимости принадлежности проекта к сфере туристической инфраструктуры.

Попарные сочетания общих финансовых инструментов с организационными инструментами ГЧП возможны в большинстве вариантов, так как в проектах ГЧП также целесообразно привлечение финансирования через заемные, гибридные и собственные источники финансирования, и обеспечение доходной части через

контракты с покупателями продукции проекта. Исключением выступает сочетание опции включения облигаций проекта в сектор устойчивого развития на Московской бирже с 252-ПП и 814-ПП, так как для применения данных постановлений требуется финансирование проекта за счет банковского кредита.

В квадранте сочетания общих финансовых инструментов и общих организационных инструментов под условием находится сочетание секьюритизации с КРТ и офсетным контрактом, так как требуется финансирование проекта за счет такого рода обязательств, которые возможно переуступить с сохранением стабильного долгосрочного денежного потока. Сочетание секьюритизации с СПИК и КЖЦ не рассматривается, так как в инструментах используется преимущественно банковское кредитование без последующей переуступки. Кроме того, под условием находятся попарные сочетания гибридных инструментов, предусматривающих возможность трансформации долгового финансирования в собственное участие, с КЖЦ, СПИК и офсетным контрактом. В зависимости от отрасли и инициаторов проекта вхождение финансирующих организаций в состав участников проектной компании, реализующей проект, может быть недопустимо. Применение сектора устойчивого развития Московской биржи к инструментам КЖЦ, СПИК и офсетного контракта может быть рассмотрено только при использовании в проектах технологий, относящимся к факторам ESG, либо при соответствии проектов национальным целям развития, а также финансировании данных проектов за счет эмиссии облигаций. Остальные попарные сочетания инструментов в рамках рассматриваемого квадранта представляются безусловно возможными.

В квадранте пересечения организационных инструментов проектного финансирования возможно выделить частичное сочетание инструментария. Сочетание инструмента МАИП с ИПП и МПТ возможно при условии соответствия проекта критериям, дающих возможность внедрение ИПП и МПТ. Сочетание МАИП с 161-ФЗ, ДДИО, инвестиционным договором и ДАИО невозможно, так как каждый из приведенных инструментов является самостоятельным способом передачи земельного участка в проект. Аналогичные условия сочетаемости

применимы к 161-ФЗ за исключением условной сочетаемости со 141-ФЗ, при котором необходима реализация в проекте туристической инфраструктуры. Сочетание ИПП с СПИК не целесообразно, так как СПИК реализуется в промышленной отрасли, в которой льготы ИПП не применимы. Создание мест приложения труда не сочетается с инструментами Приказ № 274, 158-ПП, 2459-ПП, так как в отраслях, в которых используются данные льготные программы, как правило, не создаются места приложения труда, и объекты располагаются не внутри Москвы. Также видится невозможным сочетание льготных отраслевых программ между собой, так как каждая из них относится к определенной отрасли и типам проектов и совмещение двух программ в одном проекте не допускается. Аналогично, не сочетаем с льготными отраслевыми программами инструмент СЗПК. Сочетаемость между собой инструментария ДАИО, ДДИО, инвестиционного договора не целесообразно, так как каждый из инструментов является самостоятельным способом партнерства публичного и частного сектора.

Поскольку инструменты проектного финансирования и ГЧП изначально являются во многом сепарированными друг от друга в части применимого организационного инструментария, в квадранте пересечения организационных инструментов проектного финансирования и ГЧП большинство инструментов попарно не сочетаются между собой. Ключевыми организационными формами проектов ГЧП 115-ФЗ и 224-ФЗ, которые не сочетаются с инструментами передачи земельных участков и льготными отраслевыми программами в проектом финансировании. Исключение составляют 158-ПП и 2459-ПП, которые при реализации в проекте ГЧП социальной, медицинской или образовательной инфраструктуры можно сочетать с инструментами 115-ФЗ и 224-ФЗ. Вместе с этим, инструмент МПТ можно сочетать с проектами ГЧП в Москве за третьим транспортным кольцом в случае включения в проект помимо основного объекта мест приложения труда.

Среди особенностей пересечения организационных инструментов проектного финансирования и общих организационных инструментов возможно выделить всеобщую сочетаемость преференциальных налоговых режимом со

всеми инструментами кроме МАИП, 161-ФЗ и ИПП, так как для данных инструментов необходима специализированная географическая определенность. Сочетание корпоративного договора возможно со всеми иными инструментами, так как каждый инструмент не исключает финансирование в том числе посредством вклада в уставный капитал и предоставления займов от учредителей. В качестве базовой организационной основы при реализации проектов возможно использование инструмента КРТ, однако его сочетание с некоторыми льготными отраслевыми программами и СЗПК возможно при отношении проекта к определенным отраслям. МПТ применим в проектах, в которых предусматривается создание мест приложения труда в Москве за пределами третьего транспортного кольца. КЖЦ, СПИК и офсетный контракт, являясь инструментами квази-ГЧП, не предполагают сочетание с прочими инструментами передачи в проект земельного участка и использования льготных отраслевых программ.

В квадранте пересечения организационных инструментов ГЧП невозможны сочетания инструментов, относящихся либо к 115-ФЗ, либо к 224-ФЗ, так как пересечение данных форм невозможно. При этом целесообразно сочетание отраслевых программ (252-ПП и 814-ПП) с концессиями и ГЧП/МЧП, так как данные программы специализированы под этот инструмент проектов.

При рассмотрении сочетания организационных инструментов ГЧП с общими организационными инструментами представляется целесообразным отметить, что всеобщая сочетаемость достигается у преференциальных налоговых режимов в отношении прочих инструментов при условии территориального и отраслевого соответствия проекта преференциальному режиму. Кроме того, со всеми инструментами возможно сочетание корпоративного договора между участниками проектной компании. Инструменты КРТ, СПИК, КЖЦ, офсетный контракт невозможно сочетать с организационными инструментами ГЧП, так как нормативно-правовая база проектов ГЧП не позволяет объединить данный инструментарий.

В рамках квадранта пересечения общих организационных инструментов безусловной сочетаемостью обладают преференциальные режимы в отношении

прочих инструментов, а также корпоративный договор. Взаимная сочетаемость КРТ, КЖЦ, СПИК и офсетного контракта не представляется возможной в силу самостоятельности и исключительности нормативно-правовых актов, регулирующих данные инструменты. Также невозможна взаимная сочетаемость между собой преференциальных режимов, так как каждый из них возможен либо для определенной географической области, либо отрасли.

На основе построенной матрицы инструментального совмещения проектного финансирования и ГЧП с выявленными возможностями сочетания инструментария представляется возможным визуализировать количество условных и безусловных связей каждого инструмента для визуального представления распространенности и универсальности каждого инструмента (рисунок 20).

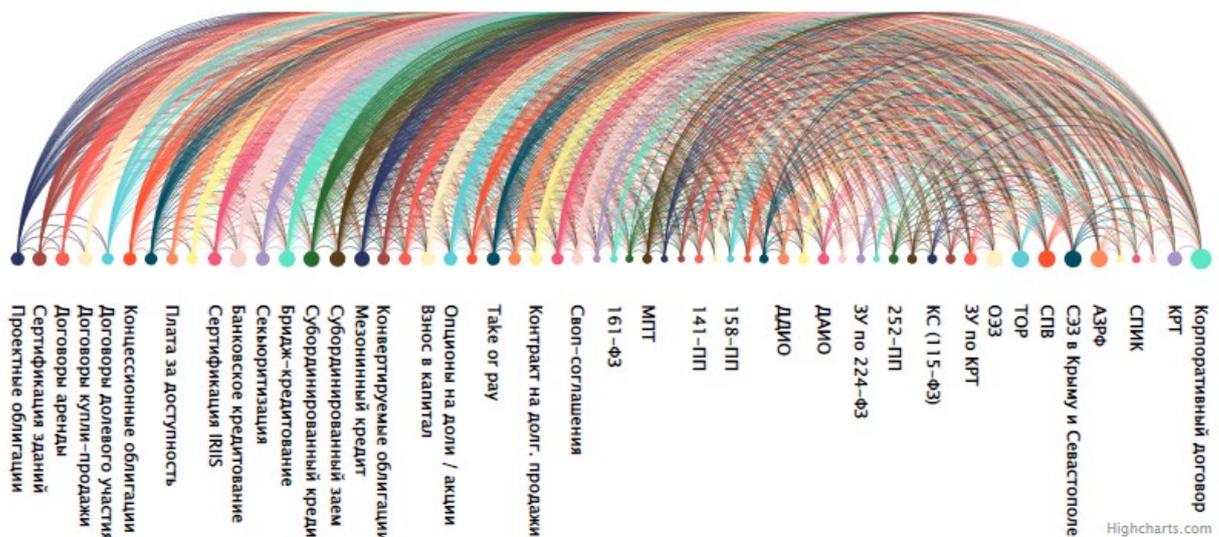


Рисунок 20 – Частота возможных попарных сочетаний инструментов проектного финансирования и ГЧП

Источник: составлено автором.

Данная диаграмма позволяет визуально выявить наиболее универсальные инструменты, сочетаемые с большинством прочих инструментов, и являющиеся тем самым инструментальной базой для финансового и организационного совмещения с возможным приложением к ним прочих инструментов. Наибольшей универсальностью обладают: банковский кредит, бридж-кредит, субординированный кредит и заем, мезонинный кредит, а также корпоративный

договор. Данный результат позволяет сделать вывод о наибольшей существенности данных инструментов при структурировании сделок как проектного финансирования, так и ГЧП. Также существенной универсальностью сочетания обладают преференциальные налоговые режимы, которые могут являться фактором, обеспечивающим дополнительные финансовые преимущества для экономической эффективности инвестиционного проекта, однако применение данного инструментария значительно ограничено географической и отраслевой составляющей.

Таким образом, на основе выявленного систематизированного перечня финансового и организационного инструментария проектного финансирования и ГЧП предложена матрица инструментального совмещения (приложение Б), позволяющая инициаторам проекта в рамках единого материала визуализировать и выявить перечень доступных инструментов реализации проекта с применением проектного финансирования и ГЧП, а также безусловную и условную попарную сочетаемость инструментов между собой.

Выявление подходов к гармонизации проектного финансирования и ГЧП

В результате идентификации перспективных финансовых и организационных инструментов проектного финансирования и ГЧП, а также разработки матрицы инструментального совмещения, представляется целесообразным выявить несколько подходов, сочетающих существующие перспективные инструменты проектного финансирования и ГЧП.

Использование облигаций для финансирования инвестиционных проектов в проектном финансировании (проектные облигации) и концессионных облигациях в ГЧП, а также внедрение инструмента «Инфраструктурных облигаций» ДОМ.РФ для финансирования инфраструктурных проектов предполагает рассмотрение инструмента инфраструктурных облигаций как одного из способов пересечения финансового и организационного инструментария проектного финансирования и ГЧП.

Инструмент предоставляет возможность проектной компании получить льготные займы для финансирования строительства инфраструктурных объектов. Эти объекты могут быть как вспомогательными, так и основными относительно основного объекта проекта. При использовании инфраструктурных облигаций для жилищного строительства можно финансировать социальную, инженерную, транспортную инфраструктуру и объекты благоустройства, сопутствующие жилому комплексу. Инструмент предусматривает субсидирование купонных выплат по облигациям, что позволяет проектной компании обеспечить финансирование строительства инфраструктурных объектов.

Поддержка этих облигаций обеспечивается государственной гарантией субъекта, где реализуется проект, и поручительством АО «ДОМ.РФ». Для погашения займа используется доход от продажи площадей в строящемся жилом комплексе. Если финансирование проекта осуществляется в том числе за счет регионального бюджета, займ направляется на финансирование городской, социальной, инженерной или транспортной инфраструктуры, а в составе обеспечения используется государственная гарантия.

Для финансирования проектов ГЧП в соответствии с 115-ФЗ и 224-ФЗ также возможно применить данный инструмент. За счет инструмента возможно получить дополнительный источник финансирования с более низкой стоимостью при строительстве или модернизации инфраструктурных объектов. Погашение займа осуществляется за счет платы концедента, минимального гарантированного дохода или коммерческой выручки от проекта. Финансовые обязательства публичной стороны проекта ГЧП выступают в качестве обеспечения.

Общая структура инструмента представлена на рисунке 21.



Рисунок 21 – Общая структура инструмента инфраструктурных облигаций
 Источник: составлено автором на основе источников [31; 105].

Инфраструктурные облигации, выпущенные через СОПФ, могут быть предоставлены застройщику, дочернему обществу субъекта России, или частной стороне в зависимости от отрасли и структуры финансирования проекта. Также возможно объединение инструментов финансирования жилищного строительства и ГЧП через использование инфраструктурных облигаций (рисунок 22).



Рисунок 22 – Общая структура использования инфраструктурных облигаций для сочетания проектного финансирования и ГЧП
 Источник: составлено автором на основе источников [7; 14; 31].

Возможно объединение проектного финансирования застройщика с банковским финансированием и соглашения в рамках 115-ФЗ или 224-ФЗ для финансирования инфраструктурных объектов в жилищном проекте. Для этого возможно использовать эмиссию инфраструктурных облигаций СОПФ. Таким образом, схему инфраструктурных облигаций предлагается рассмотреть, как

подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП с точки зрения потенциального масштаба использования и экономического эффекта в дальнейшей части исследования 80; 82].

Предлагается рассмотреть секьюритизацию как подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП при структурировании инвестиционных проектов. Важно отметить, что секьюритизация однородных обязательств была выделена в параграфе 2.1 как область гармонизации проектного финансирования и ГЧП, так как оба инструмента имеют схожие симметричные схемы структурирования секьюритизации и выделения пулов однородных обязательств. Особое внимание уделяется секьюритизации обязательств застройщиков / проектных компаний по банковским кредитам и займам учредителей в контексте проектного финансирования.

Секьюритизация может быть использована как для отдельного большого проекта, так и для группы однородных проектов с однородными обязательствами. С учетом высокой степени стандартизации финансирования застройщиков в соответствии с 214-ФЗ, секьюритизация пула обязательств в проектном финансировании считается наиболее реализуемой в сфере жилищного строительства. В случае проектов ГЧП, объектом секьюритизации также являются права требований финансирующих организаций и учредителей к специальной проектной компании. Однородность проектов и требований достигается за счет региональной и отраслевой идентичности проектов, схожести по объему финансирования каждого проекта, входящего в пул, а также потенциального финансирования проектов одним и тем же банком.

Секьюритизация предоставляет возможность снижения затрат на финансирование проектов и освобождение капитала у банков. Инструмент также способствует накоплению средств для инвестирования в новые проекты и созданию репутационного эффекта для всех заинтересованных сторон. Ключевыми условиями для проведения сделок секьюритизации являются стабильный долгосрочный прогнозируемый денежный поток, обеспечивающий выплаты по

облигациям, а также однородность проектов и обязательств в случае секьюритизации пула проектов.

Инструмент секьюритизации прав требований может быть использован в различных схемах финансирования, включая проектное финансирование и государственно-частное партнерство. Структурирование инвестиционных проектов с использованием проектного финансирования для жилой части и государственно-частного партнерства для части инфраструктурных объектов позволяет осуществить секьюритизацию прав требований банков и учредителей проектной компании. Эти права относятся к кредитам и займам, предоставленным застройщику и частной стороне в рамках реализации инвестиционных проектов, включающих различные как жилые, так и инфраструктурные объекты. Общая структура инструмента представлена на рисунке 23.

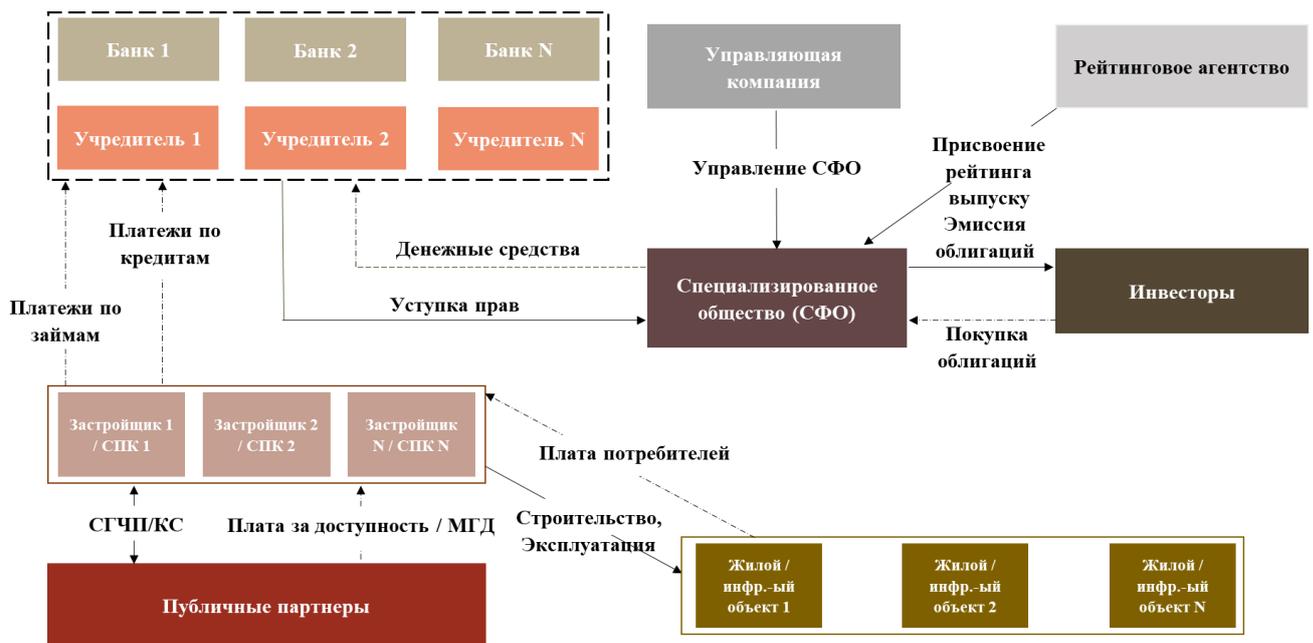


Рисунок 23 – Общая структура использования секьюритизации прав требований для сочетания проектного финансирования и ГЧП

Источник: составлено автором на основе источников [6; 7; 12; 14; 91].

Путем объединенных усилий банков и учредителей застройщиков / проектных компаний создается СФО, которое занимается выпуском облигаций и приобретением прав требований. Учредители застройщиков / проектных компаний передают права требований по займам в пользу СФО для проведения

секьюритизации, а банки передают права требований по предоставленным застройщикам / проектным компаниям кредитам в пользу СФО. Эти обязательства в совокупности составляют обеспечение для выпущенных облигаций.

Каждый транш облигационного выпуска, выпущенного СФО, получает кредитный рейтинг от рейтингового агентства. СФО эмитирует облигации и использует средства от их размещения для выплат учредителям застройщика и кредиторам в качестве вознаграждения за передачу прав требований. Учредители продают права по займам, а кредиторы продают права по кредитам в рамках нескольких проектов одновременно. В дальнейшем застройщики и проектные компании продолжают выплачивать займы и кредиты, которые учредители и кредиторы перенаправляют в сторону СФО. Облигации обслуживаются за счет полученных платежей. Таким образом, схему секьюритизации пула прав требований к проектным компаниям предлагается рассмотреть, как подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП с точки зрения потенциального масштаба использования и экономического эффекта в дальнейшей части исследования.

Рассмотрение подходов к гармонизации проектного финансирования и ГЧП одновременно с инструментом КРТ представляется целесообразным. КРТ, являющийся организационным инструментом, позволяет осуществлять масштабную застройку территорий с привлечением частного капитала, а предыдущие два подхода относятся к финансовому совмещению структурирования инвестиционных проектов.

При внедрении инструмента КРТ значительно упрощается процесс получения разрешительной документации для застройки больших земельных участков и создания многофункциональных кластеров. Этот процесс включает в себя процедуры по межеванию земельных участков и предоставлению прав на них частным инвесторам без проведения торгов. При реализации таких проектов планируется строительство как жилых домов, так и инфраструктурных объектов, а также коммерческой и производственной недвижимости.

Инфраструктурные объекты могут быть использованы не только в коммерческих целях, что представляет собой финансовую нагрузку для частных инвесторов. Поэтому возможно рассмотреть объединение организационных инструментов контрактной системы и концессионных соглашений (115-ФЗ) или соглашений о государственно-частном и муниципально-частном партнерстве (224-ФЗ) в рамках единого проекта, чтобы обеспечить возможность использования финансовых инструментов, характерных для государственно-частного партнерства, в отношении инфраструктурной составляющей контрактной системы. Общая структура инструмента представлена на рисунке 24.

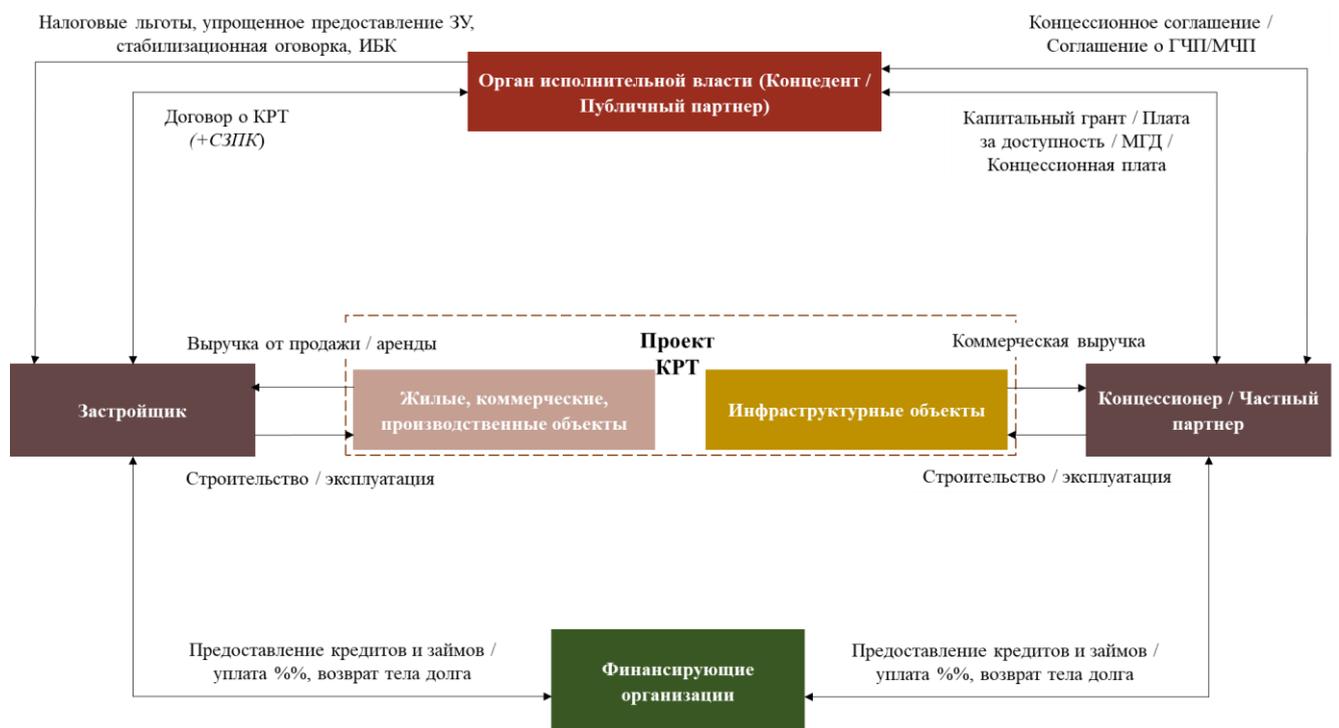


Рисунок 24 – Общая структура использования КРТ для сочетания проектного финансирования и ГЧП

Источник: составлено автором на основе источников [2; 7; 14].

КРТ представляет собой ключевой этап, который предполагает определение организационной и финансовой структуры проекта. В рамках этого инструмента инвестор обязуется обеспечить введение в эксплуатацию определенного объема площадей различных типов в установленные сроки, в то время как государство предоставляет инвестору ряд налоговых преимуществ, упрощает процедуры по получению разрешительной документации и вводит стабилизационные оговорки

для защиты от изменений в законодательстве. Кроме того, при правильной структуризации контракта, возможно предоставление финансирования с использованием инструмента инфраструктурных бюджетных кредитов (далее - ИБК). Эта организационная конструкция КРТ позволяет объединить инструменты проектного финансирования и ГЧП, разделяя объекты проекта на две составляющие: часть, обеспечивающую коммерческую выручку и финансируемую с применением проектного финансирования, и часть, включающую инфраструктурные объекты, для которых требуется бюджетное участие для окупаемости (ГЧП).

Инвестор заключает соглашения в рамках 115-ФЗ и 224-ФЗ с органами исполнительной власти для реализации инфраструктурных проектов. Он использует заемное, гибридное и собственное финансирование для строительства жилых, коммерческих и производственных объектов. Затем инвестор осуществляет коммерческое использование данных объектов, чтобы покрыть затраты и получить прибыль.

За счет платы концедента, МГД и получения выручки от объектов осуществляется обслуживание привлеченного финансирования и получение доходности на собственные средства, в случаях, где это возможно. Таким образом, сочетание КРТ и ГЧП предлагается рассмотреть, как подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП с точки зрения потенциального масштаба использования и экономического эффекта в дальнейшей части исследования.

На предпроектной стадии возможно использование фабрики проектного финансирования (далее - ФПФ), который оперируется государственной корпорацией развития ВЭБ.РФ. Важной особенностью этой схемы является возможность внедрения косвенного участия публичного сектора в финансировании проектов, не ограничиваясь только отраслью инфраструктурной среды. Кроме того, эта схема предусматривает сочетание инструментов гибридного финансирования с государственными гарантиями и возможность секьюритизации прав требований по траншам, предоставляемых от ВЭБ.РФ проектной компании для реализации проекта. В качестве ФПФ рассматривается «механизм проектного

финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики, предусматривающий предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемых с применением мер государственной поддержки и способствующих увеличению объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты» [106].

В рамках проектного финансирования через инструмент ФПФ публичная сторона принимает ключевое участие, предоставляя организационную поддержку и финансирование в виде кредитов и займов через ВЭБ.РФ. Также предоставляются субсидии Правительства Российской Федерации для субсидирования процентных ставок по заемным средствам, используемым для финансирования инвестиций в проект. Кроме того, государство выступает гарантом по облигациям, выпускаемым в рамках секьюритизации прав требований ВЭБ.РФ к проектной компании по предоставленным кредитам и займам, что позволяет снизить стоимость финансирования проекта.

Финансирование инвестиционных проектов в рамках ФПФ открывает новые возможности для кредитных организаций, позволяя им предоставлять нормативные льготы при расчете достаточности капитала. С помощью ФПФ можно финансировать как комплексные инвестиционные проекты, такие как инфраструктурные и не инфраструктурные объекты, так и отдельные блоки инфраструктурных и промышленных объектов в рамках этих проектов. Общая структура инструмента представлена на рисунке 25.



Рисунок 25 – Общая структура использования ФПФ для сочетания проектного финансирования и ГЧП

Источник: составлено автором на основе источников [8; 26; 106].

Реализация ФПФ открывает возможность для партнерства между публичным и частным секторами для осуществления инвестиционных проектов в реальном секторе, выходящих за рамки традиционных форм, таких как ГЧП: 115-ФЗ и 224-ФЗ. Этот инструмент приносит выгоды всем заинтересованным сторонам проекта: государству – вклад в национальные цели эффективное предоставление субсидий инвестиционному сектору, значительный мультипликативный эффект от инвестиций в инфраструктурную среду и промышленность; банкам – разделение кредитных рисков, уменьшение процентных рисков, снижение нагрузки на капитал [36]; инициаторам проекта – защита от процентных расходов, уменьшение собственного участия в проекте, удешевление финансирования и увеличение срока кредитования за счет потенциальной секьюритизации. Таким образом, ФПФ предлагается рассмотреть, как подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП с точки зрения потенциального масштаба использования и экономического эффекта в дальнейшей части исследования.

Структурирование инвестиционных проектов в сфере туристической инфраструктуры является дополнительным подходом, способствующим гармонизации инструментария проектного финансирования и государственно-частного партнерства (ГЧП). Отрасль туризма обладает значительным

потенциалом для коммерциализации инвестиций, представляя собой пример секторов, где возможно создание туристических объектов за счет частных средств, а также с привлечением государственной поддержки через ГЧП (115-ФЗ и 224-ФЗ) и квази-ГЧП (СЗПК).

Объединение проектного финансирования и ГЧП позволяет гибко структурировать использование инструментов через разделение проекта на составные части. Туристические объекты, включенные в перечень доступных для заключения соглашений объектов в ГЧП и квази-ГЧП, обладают потенциалом коммерческого сбора выручки. Это открывает возможности использования проектного финансирования с коммерческой окупаемостью инвестиций для коммерциализуемых объектов и реализацию не коммерциализуемых объектов через заключение концессионных соглашений или соглашений о ГЧП/МЧП.

При этом возможно рассмотреть включение организационного дополнения в виде СЗПК для обеспечения долгосрочной стабильности проекта в отношении изменений в законодательстве. Также можно использовать инструменты субсидирования процентных ставок по кредитам, предоставляемым заемщикам для реализации туристических объектов в соответствии с 141-ПП. Общая структура инструмента представлена на рисунке 26.

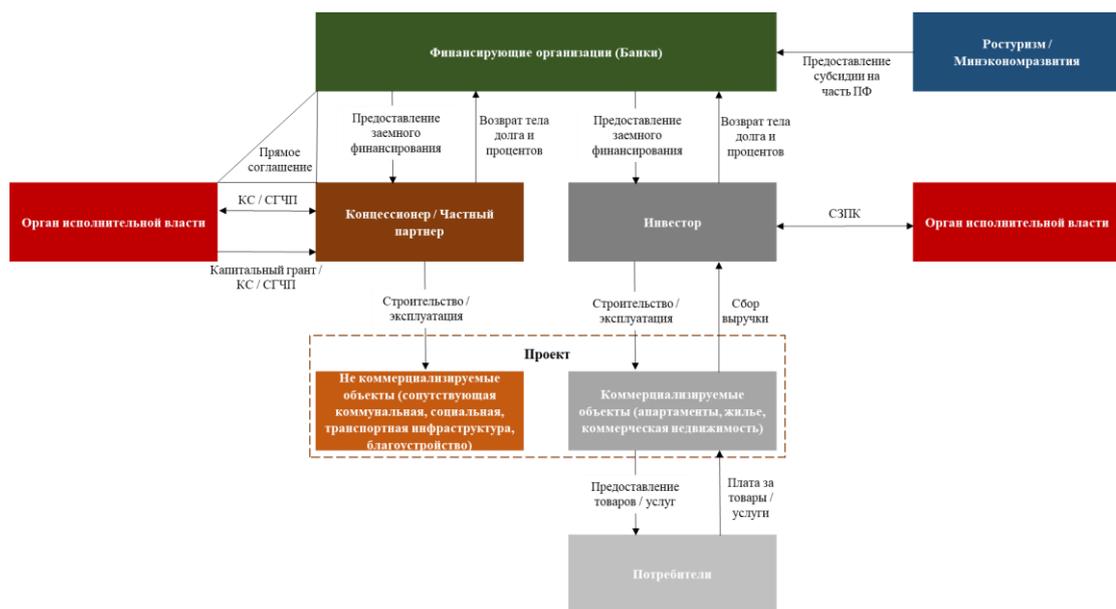


Рисунок 26 – Общая структура использования структурирования инвестиционных проектов в туристической отрасли для сочетания проектного финансирования и ГЧП
Источник: составлено автором на основе источников [7; 11; 14; 29].

При использовании обособленных схем структурирования инвестиционных проектов в туристической отрасли (проектное финансирование, 224-ФЗ, 115-ФЗ, 69-ФЗ) наблюдаются определенные ограничения, такие как отсутствие возможности разделения рисков, отсутствие упрощенных форм получения земельных участков в проект, повышенные сроки подготовки документации, ограничение прав собственности на объект.

Предлагаемый подход позволяет объединить преимущества различных моделей в рамках проекта. Реализация коммерческой части проекта возможна через инструмент проектного финансирования, используя субсидию согласно 141-ПП и частную собственность. Некоммерческая часть проекта может быть структурирована с использованием государственно-частного партнерства, чтобы сделать проект привлекательным для частного сектора и обеспечить создание необходимых объектов для населения.

В целях обеспечения законодательной стабилизации для инвестора, инструмент СЗПК может быть внедрен в коммерческую часть проекта в данной схеме. Эффективное и оперативное развитие внутреннего туризма в Российской Федерации может быть достигнуто через применение подхода, который гибко структурирует проект с учетом интересов частного инвестора и публичного сектора. Таким образом, совмещение инструментов проектного финансирования и ГЧП в инвестиционных проектах туристической отрасли предлагается рассмотреть, как подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП с точки зрения потенциального масштаба использования и экономического эффекта в дальнейшей части исследования.

Были рассмотрены три ключевые части процесса в рамках выявления потенциала финансового и организационного структурирования инвестиционных проектов в проектном финансировании и ГЧП. На этапе идентификации перспективных финансовых компонентов гармонизации выявлены области инструментов и сам инструментарий, свидетельствующие о наличии в инструментах проектного финансирования и ГЧП как специфических

инструментов, обладающих симметричностью функционирования между инструментами, так и общих инструментов, потенциальных к включению в инвестиционные проекты. В отношении организационных компонентов гармонизации были также идентифицированы области использования симметричного инструментария между проектным финансированием и ГЧП, выявлены инструменты, возможные к потенциальному сочетанию при структурировании проектов.

С учетом идентифицированных перспективных областей инструментов, а также тех инструментов, использование которых в отношении инвестиционных проектов было рассмотрено в первой главе настоящего исследования, была разработана и обоснована матрица инструментального совмещения инвестиционных проектов, с помощью которой представляется возможным визуализировать в едином месте доступные попарные сочетания организационного и финансового инструментария проектного финансирования и ГЧП, а также использовать данную матрицу в качестве компонента методики по структурированию инвестиционного проекта. Выявленные области гармонизации инструментов, а также разработанная матрица инструментального совмещения позволили идентифицировать подходы структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе, в которых возможно сочетание проектного финансирования и ГЧП, за счет чего достигается наибольшая степень гибкости при разработке финансовых и организационных моделей проектов:

- инфраструктурные облигации при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- секьюритизация прав требований при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- комплексное развитие территории при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- фабрика проектного финансирования при сочетании проектного финансирования и ГЧП;

- инвестиционное структурирование в туристической отрасли при сочетании проектного финансирования и ГЧП.

Потенциал стандартизированного применения данных подходов с точки зрения масштаба использования и экономического эффекта на российском инвестиционном рынке рассматривается в третьей главе настоящего исследования.

Глава 3 Эмпирическая оценка и развитие подхода к структурированию инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и государственно-частного партнерства

В рамках третьей главы настоящего исследования осуществляется количественный анализ возможного масштаба применения выявленных в главе 2 настоящего исследования подходов к гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

На первом этапе с помощью инструментария компьютерного моделирования осуществляется сбор базы данных инвестиционных проектов, производится статистический анализ генеральной совокупности проектов, а также разрабатываются и обосновываются критерии, в соответствии с которыми для каждого подхода из базы данных формируется выборка инвестиционных проектов, в которых возможно реализовать имплементацию выявленного подхода структурирования.

Далее с учетом выборки инвестиционных проектов в реальном секторе для каждого подхода производится и обосновывается расчет масштаба применения данной схемы, выражающийся как в определении количества инвестиционных проектов, в которых представляется возможным применить каждый выявленный подход, так и калькулировании потенциальных экономических эффектов, которые могут получить ключевые субъекты инвестиционных проектов: финансирующие организации, акционеры / участники SPV, рыночные инвесторы, публичные партнеры, сами проектные компании – от применения выявленных подходов в отношении инвестиционных проектов, составляющих выборку для каждой предлагаемой схемы.

На третьем этапе производится обобщение гармонизации проектного финансирования и ГЧП посредством предложения методического подхода, связывающего рассмотренные теоретический, аналитический и практический

уровень гармонизации. На теоретическом уровне предлагается подход к пониманию взаимосвязи терминов «проектное финансирование» и «ГЧП», а также разграничению финансовых и организационных форм ГЧП. На практическом уровне производится выявление критериев проектов, в которых возможно совмещение выявленных подходов с расчетом потенциальных экономических эффектов.

3.1 Предпосылки формирования выборки для оценки объема и потенциальных экономических эффектов использования выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП

В данном параграфе осуществляется описание процесса формирования базы данных для количественного исследования, приводится статистика сформированной базы данных, а также впоследствии формируются критерии создания выборки для оценки масштаба и потенциальных экономических эффектов в разрезе каждого подхода.

Статистика генеральной совокупности инвестиционных проектов

Источником формирования генеральной совокупности инвестиционных проектов является база проектов «Росинфра» [103] для всех форм проектов кроме КРТ, а также проекты решения о комплексном развитии территории, публикуемые на Официальном сайте Мэра Москвы [101] для КРТ. В виду отсутствия систематизированных данных по региональным проектам КРТ, для формирования базы данных по проектам КРТ использованы исключительно проекты КРТ, заявленные к реализации в г. Москве. Сбор базы данных с платформы «Росинфра» осуществлен с помощью методов компьютерного моделирования путем написания

скрипта на языке программирования Python, позволившего осуществить формирование базы данных в excel для дальнейшего анализа. Скрипт приведен в приложении В.

Генеральная совокупность базы данных, сформированная данным способом составила 6 637 инвестиционных проектов реального сектора совокупным объемом инвестиций 27,5 трлн р. Статистика инвестиционных проектов в отраслевом разрезе представлена на рисунке 27 и в приложении Г.

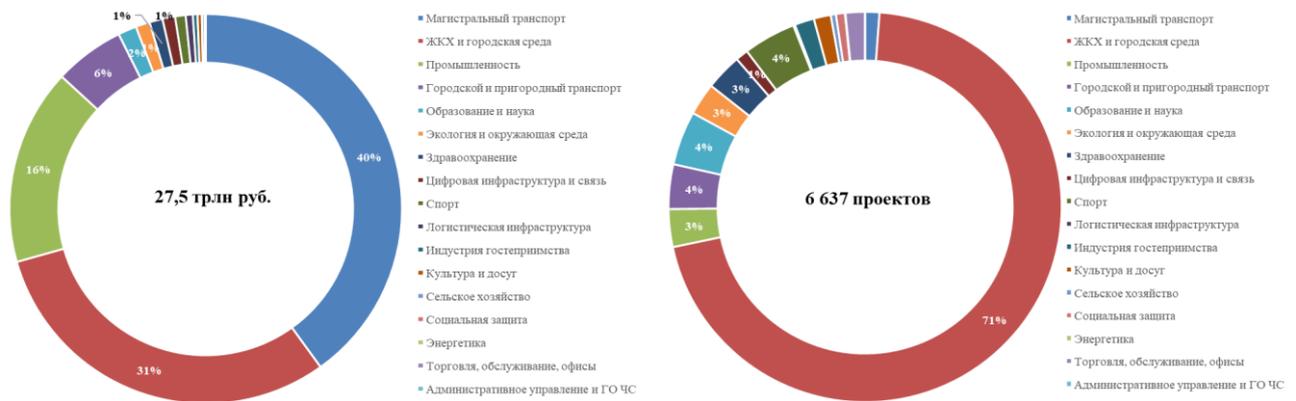


Рисунок 27 – Распределение генеральной совокупности базы данных по отраслям
Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Наибольший объем инвестиций сосредоточен в сферах магистрального транспорта, ЖКХ и городской среды (из-за включения в данную отрасль капиталоемких проектов КРТ), промышленности и городского и пригородного транспорта. По количеству проектов наибольшую долю занимает сфера ЖКХ и городской среды в силу того, что в данной сфере находится большое количество концессий в сфере ЖКХ, характеризующихся низким объемом требуемых инвестиций.

С точки зрения географического распределения генеральной совокупности выборки наибольший объем инвестиций сосредоточен в Центральном федеральном округе и Приволжском федеральном округе. В количественном выражении проектов наиболее популярными округами являются ПФО, ЦФО и ДФО (рисунок 28). Также наиболее подробное распределение совокупного объема инвестиций по субъектам федерации представлено в приложении Д.

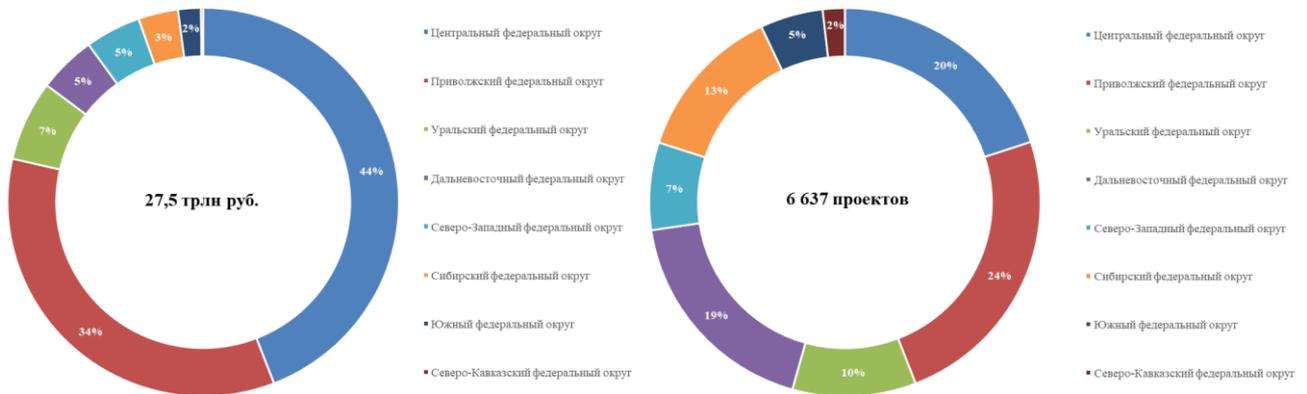


Рисунок 28 – Распределение генеральной совокупности базы данных по федеральным округам
 Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

С точки зрения уровня реализации проектов представляется возможным выделить три уровня в зависимости от уровня органа исполнительной власти, принимающего участия в проекте. Выделяется федеральный уровень, региональный уровень и муниципальный уровень. Распределение объема инвестиций с точки зрения уровня реализации проектов характеризуется приблизительным равенством регионального и федерального уровня, при этом по количеству проектов абсолютное большинство сосредоточено на муниципальном уровне (80%) в силу количественного преобладания муниципальных концессий в сфере ЖКХ (рисунок 29).

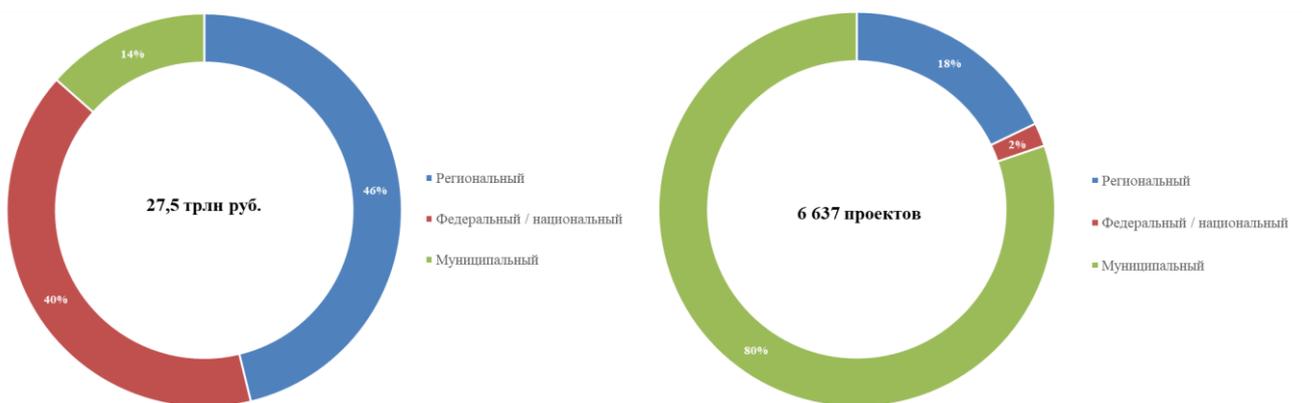


Рисунок 29 – Распределение генеральной совокупности базы данных по уровням реализации
 Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Наиболее популярными организационными формами реализации инвестиционных проектов на основе генеральной совокупности по объему

инвестиций являются концессионное соглашение (49%), комплексное развитие территории (26%), инвестиционный договор (11%), СПИК (5%). Существенная доля КРТ в распределении совокупного объема инвестиций обусловлена спецификой инструмента в части высокой капиталоемкости проектов и значительного объема строительства в данных проектах. По количеству проектов абсолютное большинство инвестиционных проектов в реальном секторе реализуется по организационной форме концессионного соглашения, поскольку данную выборку формирует в том числе широкий состав муниципальных проектов ЖКХ, традиционно реализующихся по инструменту концессии (рисунок 30).

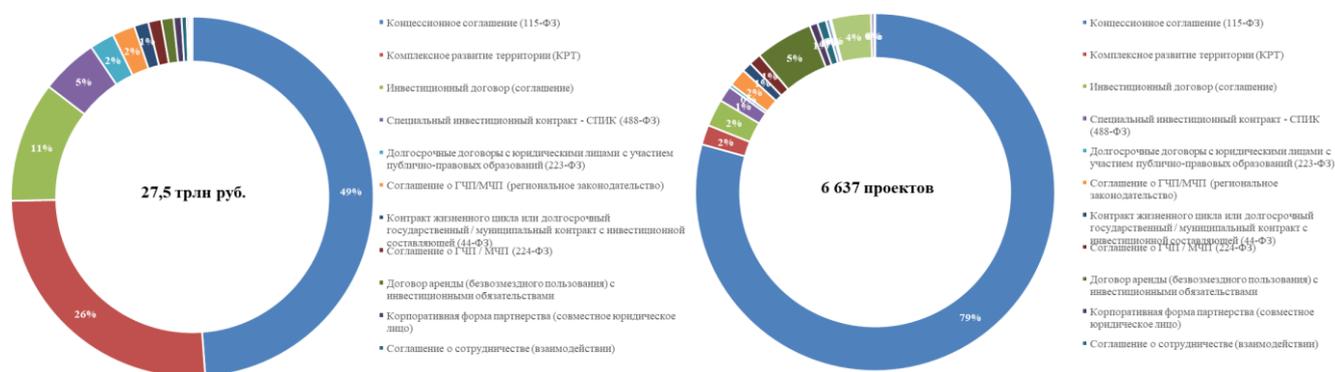


Рисунок 30 – Распределение генеральной совокупности базы данных по организационной форме

Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Как было выявлено в предыдущих главах настоящего исследования инвестиционные проекты в реальном секторе могут обладать различными источниками доходности для инвесторов. Укрупненно данные источники представляется распределить на прямой сбор платы, плату за доступность со стороны публичного партнера и иную коммерческую деятельность. Большинство от совокупного объема инвестиций в генеральной совокупности базы данных сосредоточено в проектах, реализующихся с использованием прямого сбора платы с потребителей инвестором за пользование объектом соглашения (67%). Плата за доступность и иная коммерческая деятельность распределены в приблизительно равных долях. Схожая структура генеральной совокупности базы данных

инвестиционных проектов видна и при распределении количества проектов по данному признаку (рисунок 31).

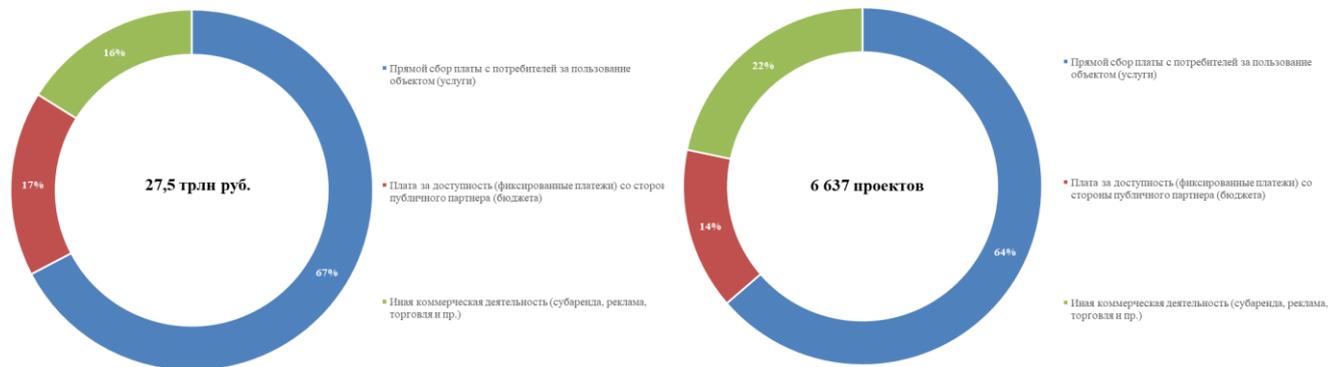


Рисунок 31 – Распределение генеральной совокупности базы данных по источнику возврата инвестиций инвестора
Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Следующим критерием, в разрезе которого представляется целесообразным исследовать генеральную совокупность базы данных, является стадия проекта. Большая часть совокупного объема инвестиций сосредоточена в проектах, находящихся на стадии анализа данных и структурирования, в том числе в силу того, что в данной категории находятся капиталоемкие проекты КРТ. Также существенный объем инвестиций сконцентрирован в проектах, находящихся на стадиях: «проектная идея», «предынвестиционные мероприятия», «инвестиционные мероприятия» и «эксплуатация» (рисунок 32).

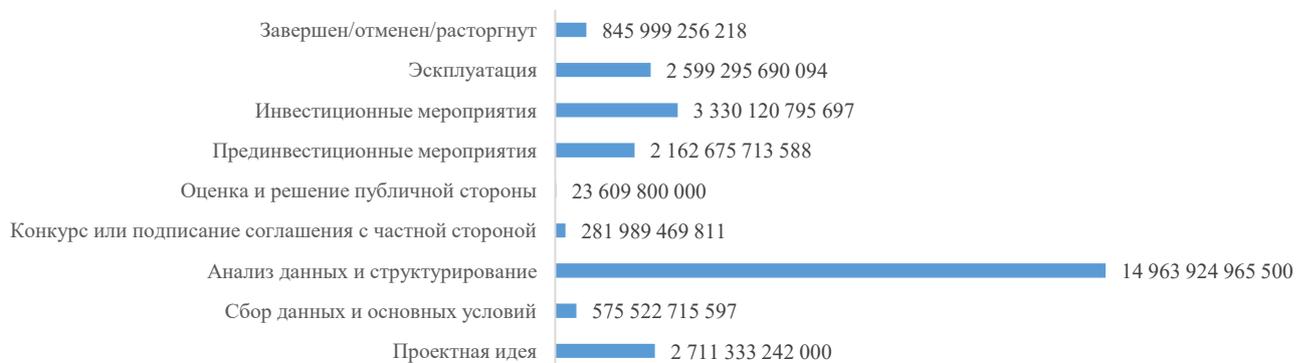


Рисунок 32 – Распределение объема инвестиций в генеральной совокупности базы данных по стадиям проекта, р.
Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Вместе с этим по количеству проектов существенная часть генеральной совокупности базы данных находится в стадии «завершен/отменен/расторгнут». Также значительный объем проектов находится в стадиях «предынвестиционные мероприятия», «инвестиционные мероприятия» и «эксплуатация». Несмотря на существенный объем инвестиций, сконцентрированный в проектах на стадии «анализ данных и структурирование», в данной категории находится немного проектов в количественном выражении (183 шт.) в силу существенного требуемого объема инвестиций в проектах КРТ.



Рисунок 33 – Распределение количества проектов в генеральной совокупности базы данных по стадиям

Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Вне зависимости от рассматриваемой отрасли, федерального округа или уровня реализации в структуре инвестиций в инвестиционных проектах реального сектора преобладают частные инвестиции. Средняя доля частных инвестиций в совокупном объеме инвестиций по генеральной совокупности базы данных составляет 85%. Средняя доля частных инвестиций варьируется в диапазоне 63-100% в разных отраслях. Максимальные доли частных инвестиций присутствуют в отраслях административное управление и ГО ЧС (100%), социальная защита (92%) и промышленность (92%). Наименьшая средняя доля частных инвестиций в проектах наблюдается в отрасли магистрального транспорта (63%) в силу наиболее высокой капиталоемкости данной отрасли (рисунок 34).

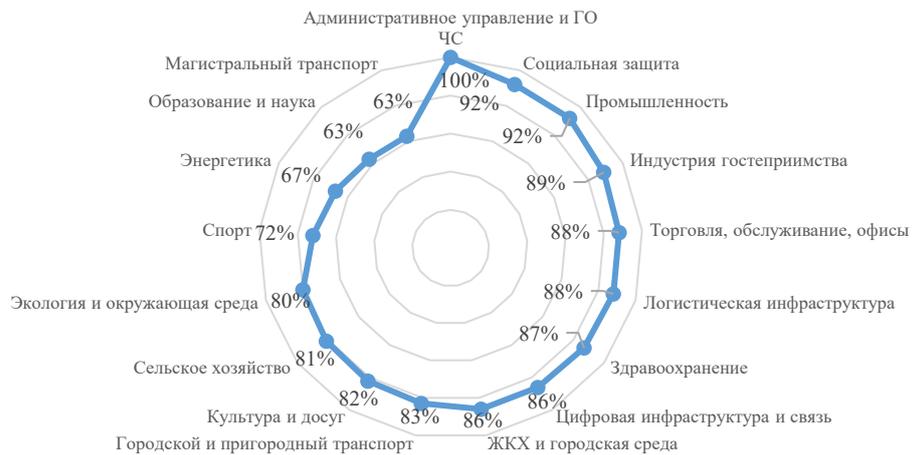


Рисунок 34 – Распределение количества проектов в генеральной совокупности базы данных по доле частных инвестиций
Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

Поскольку проекты КРТ, несмотря на их относительно малое количество во всей базе данных, занимают значительную долю всего объема инвестиций в силу их капиталоемкости, представляется целесообразным также отдельно провести анализ данных проектов.

Всего в рамках настоящего исследования в базу данных включено 119 проектов КРТ, заявленных к реализации в г. Москве совокупным оценочным объемом инвестиций 7,1 трлн р. Проекты КРТ, в которых предполагается строительство исключительно жилой недвижимости, отсутствуют, так как существенным критерием проектов КРТ является создание в том числе сопутствующих инфраструктурных объектов и/или мест приложения труда. Всего в рамках рассматриваемых проектов КРТ планируется строительство около 32 млн кв.м. в габаритах наружных стен, из которых 11,7 млн кв.м. – жилая недвижимость, 12,5 млн кв.м. – общественно-деловая недвижимость, 5,1 млн кв.м. – производственная недвижимость. Также в рамках рассматриваемых проектов КРТ планируется к созданию школы на более, чем 15,9 тыс. мест, дошкольные образовательные учреждения на более, чем 6,7 тыс. мест и лечебные учреждения на более, чем 1,5 тыс. посещений в смену.

В дальнейших разделах исследования осуществляется разработка и обоснование критериев формирования выборок из генеральной совокупности базы

данных для оценки масштаба и потенциальных экономических эффектов для выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП.

Совмещение проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации

При формировании выборки для оценки масштаба и потенциальных экономических эффектов от применения инфраструктурных облигаций использовано пять критериев:

- критерий по организационной форме реализации проекта;
- критерий по этапу проекта;
- критерий по оставшемуся сроку до окончания проекта;
- критерий по сфере, к которой относится проект;
- критерий по сумме займа, возможному к финансированию СОПФ «Инфраструктурные облигации».

С точки зрения организационной формы реализации проекта в выборку включены четыре организационные формы:

- 115-ФЗ;
- 224-ФЗ;
- соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство);
- комплексное развитие территории (КРТ).

Данный набор организационных форм проектов определен, исходя из целевого формата функционирования СОПФ, заключающимся в финансировании инфраструктурных объектов при строительстве жилищных проектов, либо при частичном финансировании инфраструктурных проектов, реализуемых в форме ГЧП или концессий [105].

Поскольку структурирование проектов с включением данного инвестиционного инструмента представляется целесообразным на стадии, когда определяется и планируется модель реализации проекта до заключения ключевых финансовых договоров, в критерий по этапу включены проекты, находящиеся на

всех стадиях кроме инвестиционных мероприятий, эксплуатации и тех проектов, которые завершены или расторгнуты.

Поскольку минимальный срок реализации проекта для участия в нем СОПФ составляет 3 года, для умеренно консервативной оценки в выборку приняты проекты, соглашения по которым либо не подписаны, либо имеют прогнозный срок завершения до июня 2028 г.

Финансирование инвестиционных проектов с использованием инструмента инфраструктурных облигаций возможно для различных инфраструктурных отраслей. В связи с этим по отраслевому критерию в выборку включены проекты, относящиеся к следующим отраслям:

- городской и пригородный транспорт;
- ЖКХ и городская среда;
- здравоохранение;
- культура и досуг;
- логистическая инфраструктура;
- образование и наука;
- социальная защита;
- спорт.

Минимальная сумма финансирования в рамках каждого проекта займом СОПФ составляет 300 млн р., при этом минимальный требуемый объем вложений собственных средств в проект составляет 10% от частных инвестиций проекта. В связи с этим, потенциальная доля финансирования затрат проекта займом СОПФ принята в размере 20%, исходя из финансирования оставшихся 70% затрат проекта банковским кредитом. В выборку включены проекты, для которых сумма к финансированию СОПФ, рассчитанная как 20% от частных инвестиций в инфраструктурную часть проектов, составляет не менее 300 млн р.

На рисунке 35 указан процесс формирования выборки проектов для данного подхода.

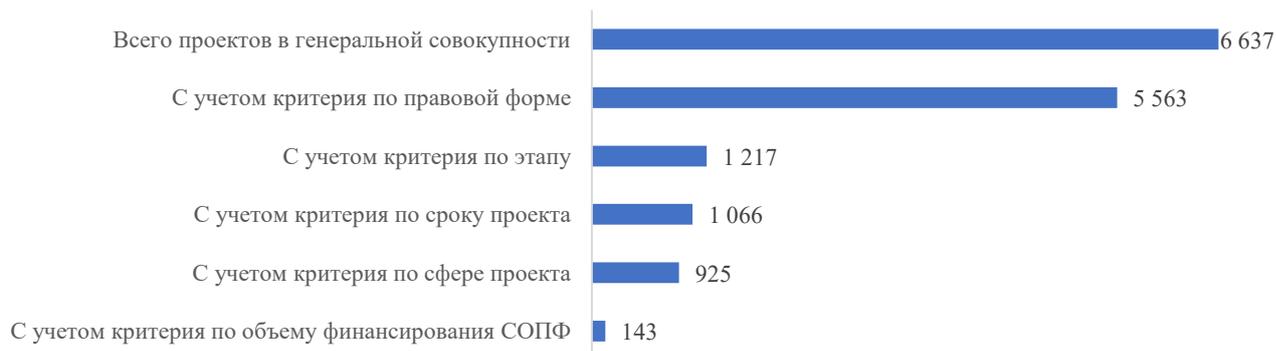


Рисунок 35 – Формирование выборки проектов для инфраструктурных облигаций
Источник: составлено автором на основе источников [103; 105].

Таким образом, в выборку для данной схемы вошло 143 инвестиционных проекта. Кроме того, был проведен сценарный анализ данного количества проектов в зависимости от доли займа СОПФ в частных инвестициях и минимального срока окончания проекта (таблица 13).

Таблица 13 – Сценарный анализ формирования выборки для схемы с инфраструктурными облигациями

		Доля займа СОПФ в частных инвестициях				
		10%	15%	20%	25%	30%
Минимальный срок проекта, лет	3	77	112	144	177	205
	3,5	77	111	143	176	204
	4	77	111	143	174	202
	4,5	77	111	143	172	199
	5	76	109	139	168	195

Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

В зависимости от выбранных параметров диапазон подходящих проектов для применения схемы с инфраструктурными облигациями в настоящее время составляет от 76 до 205 проектов.

Секьюритизация прав требований в проектах с использованием проектного финансирования и ГЧП

В целях оценки возможности применения схемы секьюритизации прав требований к проектам и определения необходимого объема выборки проектов, используется метод распределения проектов на однородные пулы, схожие по семиступенчатой классификации. Для этого произведена классификация проектов в общей базе данных по семи характеристикам.:

- сфера проекта;
- отрасль проекта;
- федеральный округ;
- субъект;
- организационная форма реализации проекта;
- уровень реализации проекта;
- источник возвратности частных инвестиций в проекте.

Пример классификации генеральной совокупности базы данных приведен на рисунке 36.

<ul style="list-style-type: none"> ▣ Дальневосточный федеральный округ ▣ Амурская область ▣ Муниципальный <ul style="list-style-type: none"> ▣ ЖКХ и городская среда <ul style="list-style-type: none"> ▣ Водоснабжение и водоотведение <ul style="list-style-type: none"> ▣ Концессионное соглашение (115-ФЗ) <ul style="list-style-type: none"> ▣ Иная коммерческая деятельность (субаренда, реклама, торговля и пр.) <ul style="list-style-type: none"> Концессионное соглашение в отношении системы коммунальной инфраструктуры (объекты централизованной системы холодного водоснабжения) с. Семизерка Ивановский район. Передача в концессию: Концессионное соглашение в отношении системы холодного водоснабжения с. Чигири Благовещенского района Реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества г. Зеи (здание водопроводной очистной станции) Реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества г. Зеи (здание фекальной насосной станции) ▣ Теплоснабжение и ГВС <ul style="list-style-type: none"> ▣ Концессионное соглашение (115-ФЗ) <ul style="list-style-type: none"> ▣ Иная коммерческая деятельность (субаренда, реклама, торговля и пр.) <ul style="list-style-type: none"> Капитальный ремонт и реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества, т.ч.: здание котельной № 11 отдельно стоящее здание из пяти этажей с одноэтажными пристройками в т.ч.: основное здание котельной № 11: Концессионное соглашение в отношении объектов теплоснабжения, находящихся в собственности муниципального образования Березовского сельского совета Ивановского района Передача в концессию для реконструкции объекты теплоснабжения с. Огоджа Селемджинского района Передача в концессию: Зейский район. Модернизация объектов теплоснабжения муниципального образования Администрация Зейского района (КУМИ). Реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества г. Зеи (здание котельной №10) Реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества г. Зеи (здание котельной №8) Реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества г. Зеи (здание тепловой насосной станции) ул. Магистральная, 11 Реконструкция (модернизация) коммунальных сетей и иного имущества г. Зеи (тепловые сети и подземная прокладка) ▣ Прямой сбор платы с потребителей за пользование объектом (услуги) <ul style="list-style-type: none"> Модернизация объектов теплоснабжения муниципального образования - здание котельной с оборудованием Снежногорского сельсовет Зейский район Модернизация объектов теплоснабжения муниципального образования - котельная, тепловые сети п. Поляковский Зейский район Модернизация объектов теплоснабжения муниципального образования Алгачинского сельсовет Здание котельной с оборуд. КМТ «СИБИРЬ-2,67» и тепловые сети Зейский район Модернизация объектов теплоснабжения муниципального образования Умлеканского сельсовет. Котельная и теплосети с. Умлекан Зейский район Модернизация объектов теплоснабжения муниципального образования Юбилейнского сельсовет. Здание котельной с оборудованием и теплосети котельной Зейского района Передача в концессию: реконструкция котельная и теплосети с. Сосновый Бор Зейский район Реконструкция объектов систем коммунальной инфраструктуры - котельная 2007 года постройки Новопетровского сельсовета Константиновского района ▣ Региональный <ul style="list-style-type: none"> ▣ Магистральный транспорт <ul style="list-style-type: none"> ▣ Автодороги и искусственные сооружения <ul style="list-style-type: none"> ▣ Концессионное соглашение (115-ФЗ) <ul style="list-style-type: none"> ▣ Прямой сбор платы с потребителей за пользование объектом (услуги) <ul style="list-style-type: none"> Концессионный договор в отношении пограничного мостового перехода через реку Амур (Хэйлунцзян) в районе городов Благовещенск (РФ) - Хэйхэ (КНР)

Рисунок 36 – Пример классификации базы данных для создания пулов однородных проектов
Источник: составлено автором на основе источников [103].

Однородность проектов, составляющих пул, в рамках которого осуществляется секьюритизация прав требований по обязательствам, является необходимым условием секьюритизации, так как поток от проектов, являющийся источником обслуживания и возвратности облигаций, должен быть предсказуемым и стабильным.

Вместе с этим, поскольку для обслуживания и возвратности облигаций необходим существующий предсказуемый и стабильный денежный поток для выборки в рамках данной схемы включены только те проекты, которые находятся на стадии эксплуатации, то есть в которых уже генерируется денежный поток.

После формирования потенциальных пулов однородных проектов на операционной фазе применены следующие критерии:

- организационная форма проектов;
- сумма возможной эмиссии пула;
- возможный срок облигаций пула.

Поскольку для обслуживания и возвратности облигаций, выпущенных в рамках секьюритизации пула, необходим долгосрочный и стабильный денежный поток, в рамках критерия организационной формы проектов приняты следующие формы:

- 115-ФЗ;
- 224-ФЗ;
- соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство).

В рамках данных организационных форм проекты, находящиеся на стадии эксплуатации, имеют либо стабильный источник коммерческой выручки, либо гарантированные платежи от публичного партнера, обеспечивающие экономическую эффективность проекта.

Поскольку организация эмиссии облигаций в рамках объединения проектов ГЧП в единый пул представляется трудоемкой и долгосрочной работой, является значимым установление минимального объема эмиссии, начиная с которого является целесообразным проводить данную эмиссию. В качестве минимального достижимого объема эмиссии в рамках каждого пула принята сумма 3 млрд р. как

сумма, с запасом обуславливающая целесообразность трансформации кредитов в облигации, принимая во внимание затраты на облигационные выпуски. При этом для определения достижимого объема эмиссии в рамках каждого пула осуществлено сложение объема частных инвестиций во всех проектах, составляющих пул и умножено на 70%, исходя их предпосылки о том, что в среднем 70% частных инвестиций в проектах финансируется за счет банковского кредита. Таким образом, в итоговую выборку включены те пулы, в которых объем долга по всем проектам составляет не менее 3 млрд р.

Также, исходя из принципа сложности, долговременности и затратности организации эмиссии облигаций в рамках секьюритизации пула проектов ГЧП, представляется целесообразным осуществлять такую эмиссию не на краткосрочную основу. Таким образом, в качестве дополнительного критерия включения пула в итоговую выборку установлен минимальный срок обращения облигаций, равный 3 года. При этом определение срока облигаций в каждом пуле проведено, исходя из того, что в течение всего срока обращения облигаций должен присутствовать необходимый по объему источник их обслуживания и погашения. Срок реализации проектов, составляющих каждый пул может быть разным, поэтому в качестве срока обращения облигаций пула принят минимальный оставшийся срок реализации проектов, входящих в каждый пул.

На рисунке 37 указан процесс формирования выборки пулов проектов для схемы секьюритизации прав требований к частному партнеру.



Рисунок 37 – Формирование выборки пулов проектов для схемы секьюритизации прав требований

Источник: составлено автором на основе источников [103].

Таким образом, в выборку для данной схемы вошло 29 пулов проектов ГЧП, полный перечень которых указан в приложении Е. При этом в данное количество пулов частично входят отдельные проекты, соответствующие всем установленным критериям к пулу, однако для которых не нашлось других однородных проектов. Кроме того, был проведен сценарный анализ данного количества пулов в зависимости от минимального срока эмиссии и минимального объема эмиссии (таблица 14).

Таблица 14 – Сценарный анализ формирования выборки для схемы секьюритизации прав требований

		Минимальный срок эмиссии, лет				
		1	2	3	4	5
Минимальный объем эмиссии, млрд р.	1	54	54	48	41	39
	2	38	38	34	28	27
	3	31	31	29	25	24
	4	27	27	25	23	22
	5	23	23	22	20	20

Источник: составлено автором на основе источников [101; 103].

В зависимости от выбранных параметров диапазон подходящих пулов однородных проектов для применения схемы секьюритизации прав требований к частному партнеру в настоящее время составляет от 20 до 54 пулов.

Сочетание КРТ и ГЧП

В выборку проектов, подходящих для сочетания КРТ и ГЧП, включены те заявленные проекты КРТ, в которых помимо строительства жилых, общественно-деловых или производственных объектов, требуется строительство социальных объектов: дошкольные образовательные учреждения, школы, лечебные учреждения. Необходимость строительства социальных объектов в проектах КРТ определена, исходя из проектов решений о КРТ, публикуемых на официальном сайте Мэра Москвы [101]. Для тех проектов, которые предполагают строительство

жилья, и в которых не установлен требуемый объем строительства социальных объектов, параметры дошкольных образовательных учреждений, школ и лечебных учреждений определены, исходя из средних удельных значений мест или посещений, на которые рассчитаны социальные объекты, к планируемой площади строительства жилья.

Отбор проектов КРТ для итоговой выборки по принципу проектов, в которых требуется строительство социальных объектов, осуществляется для выявления того объема проектов, в которых представляется возможным совместить КРТ и ГЧП. С помощью КРТ и проектного финансирования в таких проектах планируется возведение жилых, общественно-деловых и производственных объектов, при этом социальные объекты осуществляются при помощи инструментов ГЧП.

Среди рассматриваемых заявленных КРТ в г. Москва в 54 проектах предполагается в том числе строительство социальных объектов. Данные проекты составляют итоговую выборку для совмещения КРТ и ГЧП.

Реализации инвестиционного проекта через инструмент ФПФ

При формировании выборки для оценки масштаба и потенциальных экономических эффектов от применения Фабрики Проектного Финансирования использовано шесть критериев:

- критерий по организационной форме реализации проекта;
- критерий по этапу проекта;
- критерий по оставшемуся сроку до окончания проекта;
- критерий по сфере, к которой относится проект;
- критерий по объему инвестиций в проекте;
- критерий по типу инвестиций в проекте.

Поскольку проекты, осуществляемые в рамках ФПФ, являются автономными с точки зрения реализации вне формы концессий и ГЧП, и осуществляются изначально либо без наличия какого-либо соглашения между частной и публичной стороной, либо при наличии такого соглашения, но без финансовых обязательств

публичной стороны, в выборку для данной схемы включены проекты, реализующиеся по следующим организационным формам:

- договор аренды (безвозмездного пользования) с инвестиционными обязательствами;
- инвестиционный договор (соглашение);
- инвестиционный договор (соглашение) с предоставлением земельного участка без проведения торгов;
- офсетная закупка (44-ФЗ, статья 111.4);
- соглашение о сотрудничестве (взаимодействии);
- корпоративная форма партнерства (совместное юридическое лицо);
- специальный инвестиционный контракт - СПИК (488-ФЗ);
- энергосервисный контракт с признаками ГЧП.

Так как в рамках настоящего исследования исследуется возможность применения выявляемых подходов для совокупности реальных существующих инвестиционных проектов, критерий по этапу проекта выстроен по правилу, что исключены проекты, находящиеся на стадии эксплуатации, поскольку для них уже неактуальным является структурирование финансирования на начальных стадиях, а также завершенные, расторгнутые проекты.

Поскольку в критериях отбора проектах для ФПФ указан максимальный срок окупаемости проекта, равный 30 лет [106], максимальный порог для оставшегося срока реализации проекта, входящего в выборку, установлен на данном уровне. При этом, поскольку проекты, рассматриваемые ФПФ являются капиталоемкими и допускают проведения инструмента секьюритизации, представляется целесообразным установить минимальный требуемый срок для проекта, равный 3 года. В выборку для данной схемы включены проекты, оставшийся срок реализации в которых, составляет от 3 до 30 лет.

Учитывая целевую отраслевую направленность функционирования ФПФ, проявляющуюся в развитии приоритетных инфраструктурных отраслей экономики [106], в выборку включаются проекты, относящиеся к следующим отраслям:

- городской и пригородный транспорт;

- ЖКХ и городская среда;
- здравоохранение;
- логистическая инфраструктура;
- магистральный транспорт;
- образование и наука;
- промышленность;
- социальная защита;
- цифровая инфраструктура и связь;
- энергетика.

В критериях отбора проектов для предоставления финансирования от ФПФ указан критерий по минимальному объему инвестиций в проекте, равный 3 млрд р. [106]. В связи с этим, минимальный объем инвестиций в проектах, принимаемых в выборку, устанавливается на данном уровне.

Также, учитывая то, что проекты, финансируемые ФПФ, предполагают отсутствие вложений публичного партнера в проект и структурирование финансовых источников проекта, предполагающих собственные средства, заемные средства банков и средства ФПФ, в выборку включаются только те проекты, в которых отсутствуют публичные инвестиции, и 100% затрат проекта финансируется частными инвестициями.

На рисунке 38 указан процесс формирования выборки проектов для схемы с инструментом ФПФ.

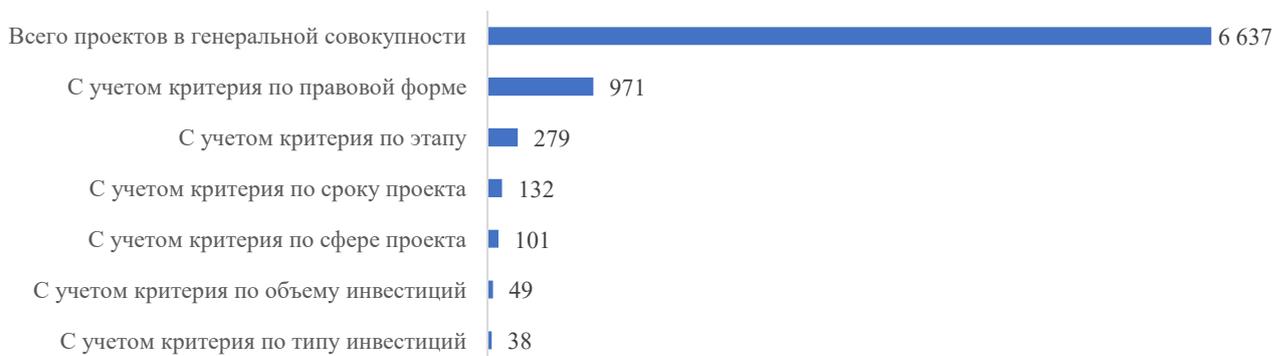


Рисунок 38 – Выборки проектов для подхода, включающего ФПФ
 Источник: составлено автором на основе источников [103; 106].

Выборка включает 38 инвестиционных проектов. Кроме того, был проведен сценарный анализ данного количества проектов в зависимости от минимального требуемого объема инвестиций в проекте и минимального срока окончания проекта (таблица 15).

Таблица 15 – Сценарный анализ формирования выборки для схемы с инструментом ФПФ

		Минимальный требуемый объем инвестиций, млрд р.				
		1	2	3	4	5
Минимальный срок проекта, лет	1	59	52	45	40	37
	2	52	46	40	37	34
	3	48	44	38	35	32
	4	43	40	36	32	31
	5	30	27	23	20	19

Источник: составлено автором на основе источников [103; 106].

В зависимости от выбранных параметров диапазон подходящих проектов для применения схемы с инструментом ФПФ в настоящее время составляет от 19 до 59 проектов.

Сочетание проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционного проекта в туристической отрасли

Для оценки потенциальных экономических выгод и инвестиционной значимости применения схемы сочетания проектного финансирования и ГЧП в инвестиционном проекте в туристической отрасли были учтены пять критериев:

- критерий по организационной форме проекта;
- критерий по этапу проекта;
- критерий по оставшемуся сроку реализации проекта;
- критерий по сфере проекта;
- критерий по сумме кредитных средств в проекте.

- В рамках критерия по организационной форме реализации проекта в выборку включены все формы реализации кроме:

- государственный (муниципальный) контракт на создание объекта образования (44-ФЗ);
- долгосрочные договоры с юридическими лицами с участием публично-правовых образований (223-ФЗ).

Данный отбор осуществлен, исходя из того, что указанные формы не относятся к инструментам проектного финансирования и ГЧП и предполагают подрядный способ реализации инвестиционных проектов на балансе инициаторов. Остальные организационные формы, присутствующие в выборке возможны к применению рассматриваемой схемы.

Так как исследуется возможность применения схемы для реальных существующих инвестиционных проектов, критерий по этапу выстроен по правилу исключения проектов, находящихся на стадии эксплуатации, поскольку для них уже не является актуальным структурирование финансирования на начальных стадиях, а также завершенные, расторгнутые проекты.

Поскольку в критериях применения льготной программы в рамках 141-ПП установлен максимальный срок кредитования, равный 15 лет [29], а также устанавливается минимальный срок инвестиционной стадии проекта, равный 3 года, в выборку по данному критерию включаются проекты, оставшийся срок реализации по которым находится между 3 и 15 годами.

С учетом возможности применения рассматриваемой схемы к узконаправленному отраслевому кластеру инвестиционных проектов в соответствии с 141-ПП в выборку проектов по данной схеме включаются проекты, относящиеся к следующим отраслям:

- индустрия гостеприимства;
- культура и досуг;
- спорт.

Согласно 141-ПП минимальный размер кредита, выданного на финансирование затрат по инвестиционному проекту, для применения

субсидирования процентной ставки составляет 100 млн р. Исходя из допущения о том, что в среднем 80% частных инвестиций в проектах туристической отрасли финансируется банковским кредитом, в выборку включены проекты, 80% частных инвестиций в которых превышают сумму 100 млн р.

Процесс формирования выборки для подхода, включающей инвестиционное структурирование в туристической отрасли приведен на рисунке 39.

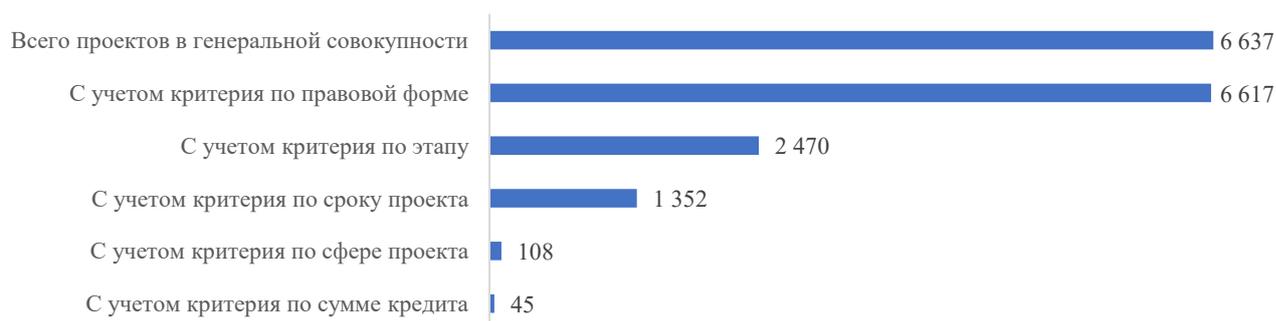


Рисунок 39 – Формирование выборки для подхода инвестиционного структурирования в туристической отрасли

Источник: составлено автором на основе источников [103; 106].

В выборку вошло 45 инвестиционных проектов. Кроме того, был проведен сценарный анализ данного количества проектов в зависимости от минимального объема кредита в проекте и минимального срока окончания проекта (таблица 16).

Таблица 16 – Сценарный анализ формирования выборки для подхода инвестиционного структурирования в туристической отрасли

		Минимальный требуемый объем кредита, млн р.				
		40	70	100	130	160
Минимальный срок проекта, лет	1	65	56	52	46	43
	2	60	51	47	43	41
	3	58	49	45	41	39
	4	55	46	42	39	37
	5	54	46	42	39	37

Источник: составлено автором на основе источников [29; 103].

Диапазон подходящих проектов для применения подхода, включающего инвестиционное структурирование в туристической отрасли, в настоящее время составляет от 37 до 65 проектов.

Таким образом, в рамках настоящего параграфа осуществлено выявление критериев и формирование выборки инвестиционных проектов, подходящих для применения рассматриваемых подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП. В следующем параграфе на основе сформированных выборок осуществляется расчет масштаба и потенциальных экономических эффектов от применения выявленных подходов.

3.2 Оценка масштаба и потенциальных экономических эффектов от применения выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП

Применяя выборки, определенные в параграфе 3.1, производится расчет потенциального объема инвестиций, на котором можно применить выявленные подходы к сочетанию проектного финансирования и ГЧП, а также расчет потенциальных экономических эффектов в разрезе ключевых субъектов инвестиционных проектов, возможных к получению при применении рассматриваемых подходов на российском рынке инвестиционных проектов в реальном секторе.

Совмещение проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации

Выборка включает 143 инвестиционных проекта для схемы инфраструктурных облигаций. Оценка масштаба данной схемы основана на

совокупном объеме финансирования, доступном для проектов через займы от СОПФ. При этом доля финансирования затрат по проекту со стороны СОПФ принимается равной 20%, исходя из требований наличия в проекте собственного участия в размере 10%, а также финансирования большей доли затрат проекта с помощью банковского кредита. Для проектов, реализующихся по организационной форме КРТ, доля к финансированию СОПФ рассчитывается от объема инвестиций, требуемого для финансирования социальной части проекта. Для остальных проектов доля рассчитывается от объема частных инвестиций в проекте.

Совокупный объем финансирования, возможный к предоставлению через займы СОПФ, для отобранных 143 проектов составляет 214,5 млрд р. Общий объем вложений в этих проектах равен 4,7 трлн р. При этом так же, как для количества отбираемых проектов был проведен сценарный анализ данного показателя в зависимости от доли займа СОПФ в совокупном объеме частных инвестиций и минимального требуемого срока реализации проекта (таблица 17).

Таблица 17 – Сценарный анализ масштаба для схемы с инфраструктурными облигациями

		Доля займа СОПФ в частных инвестициях				
		10%	15%	20%	25%	30%
Минимальный срок проекта, лет	3	93,3	152,8	215,0	280,2	345,3
	3,5	93,3	152,4	214,5	279,6	344,6
	4	93,3	152,4	214,5	278,8	343,7
	4,5	93,3	152,4	214,5	278,1	342,5
	5	93,0	151,5	212,7	275,8	339,8

Источник: составлено автором на основе источников [103; 105].

В зависимости от выбранных параметров диапазон масштаба схемы с инфраструктурными облигациями в настоящее время составляет от 93 до 345,3 млрд р.

Далее для схемы с инфраструктурными облигациями оценивается потенциально возможные к достижению экономические эффекты при применении

данной схемы к отобраннным 143 проектам с совокупной суммой займов СОПФ 214,5 млрд р. для субъектов проектов:

- участники / акционеры проектных компаний;
- банки-кредиторы проектов;
- инвесторы, покупающие облигации в рамках эмиссии СОПФ;
- органы исполнительной власти;
- SPV.

Инвесторы проектных компаний могут ожидать высвобождения собственного капитала для использования в других проектах, что может привести к потенциальному положительному эффекту. Предполагаемое высвобождение собственного капитала рассчитывается как 10% от объема финансирования, предоставляемого со стороны СОПФ, что составляет 21,4 млрд рублей при предполагаемой средней доле собственных средств в проекте, равной 10%. Порядок расчета представлен в формуле (1).

$$\text{Эфф. } Equity_i = \text{СОПФ}_i * Share_Equity_i, \quad (1)$$

где $Эфф. Equity_i$ – размер потенциального эффекта для участников или акционеров проектных компаний в проекте i ;

$СОПФ_i$ – объем инвестиций, финансируемый займом СОПФ в проекте i ;

$Share_Equity_i$ – доля инвестиций, финансируемая за счет собственных средств, в проекте i .

Предоставление долгового финансирования в проекты банками имеет положительный эффект в виде освобождения собственного капитала. Этот эффект проявляется через высвобождение резервов, которые могли бы быть сформированы при предоставлении банками дополнительного долгового финансирования на сумму займов СОПФ. Объем формируемых банками резервов определяется в соответствии с Положением Банка России № 590-П [35] на основе классификации ссуды одну из четырех категорий качества (таблица 18).

Таблица 18 – Величина расчетного резерва по классифицированным ссудам

Категория качества	Размер резерва от суммы основного долга по ссуде, %
1	0
2	от 1 до 20
3	от 21 до 50
4	от 51 до 100
5	100

Источник: составлено автором на основе источников [35].

Вместе с этим, согласно Положению Банка России № 483-П [34] банки имеют право самостоятельно устанавливать порядок исчисления внутренних рейтингов кредитруемых проектов, влияющих на размер расчетного резерва. Для оценки потенциального объема формируемых резервов от кредитования рассматриваемых инвестиционных проектов с учетом существенной доли концессионных проектов или проектов ГЧП в выборке представляется целесообразным сделать допущение о значимым влиянии рейтинга субъекта, в котором реализуется проект, на кредитное качество ссуды и размер формируемого резерва. На основе «рейтинга регионов России по уровню развития ГЧП» [104] осуществлено сопоставление рейтинга субъекта с потенциальным объемом формируемого резерва (таблица 19).

Таблица 19 – Сопоставление позиций субъектов в рейтинге ГЧП с категорией качества ссуд

Ранг субъекта	Категория
от 1 до 21	1
от 22 до 43	2
от 44 до 64	3
от 65 до 85	4

Источник: составлено автором на основе источников [35; 104].

На основе данной классификации для каждого субъекта России присвоен расчетный потенциальный уровень резерва по ссуде, формируемый банком при предоставлении заемного финансирования в проект, реализующийся в данном субъекте России (приложение Ж).

Таким образом, объем высвобождающихся ресурсов банков определяется для каждого проекта как сумма, возможная к финансированию займом СОПФ, умноженная на процент формируемого банком резерва в случае, если данная сумма была в составе предоставляемого банком финансирования. При анализе выборки проектов было установлено, что использование данной схемы может освободить до 26,5 миллиарда рублей ресурсов банков. Порядок расчета представлен в формуле (2).

$$\text{Эфф. } Bank_i = \text{СОПФ}_i * Reserve_i \quad (2)$$

где $\text{Эфф. } Bank_i$ – размер потенциального эффекта для банков в проекте i ;
 СОПФ_i – объем инвестиций, финансируемый займом СОПФ в проекте i ;
 $Reserve_i$ – резерв, формируемый банком, в проекте i .

Для инвесторов, покупающих облигации, выпущенные СОПФ, важно рассчитать прирост годового дохода от таких инвестиций по сравнению со вложением денег в долгосрочные банковские депозиты. Средневзвешенная ставка по вкладам нефинансовых организаций на декабрь 2022 года, принятая для расчета, составляет 5,91% [94]. Исследование о ставках облигационных купонов эмитентов инфраструктурных и смежных отраслей в первом квартале 2023 года позволяет принять диапазон возможных ставок размещения облигаций от 8% до 17% за счет средств, формирующих заем СОПФ в проектную компанию [87].

Для оценки процентной ставки по облигациям СОПФ для каждого проекта использовалась рейтинговая шкала «Эксперт РА» для Российской Федерации, применяемая при определении кредитных рейтингов структурированных финансовых инструментов. Это позволило установить соответствующий диапазон ставок купона (таблица 20) [107].

Таблица 20 – Сопоставление рейтинга облигаций с достижимой ставкой купона

Категория	Уровень	Ставка облигаций, %
AAA.sf	ruAAA.sf	8,00
AA.sf	ruAA+.sf	8,47
	ruAA.sf	8,95
	ruAA-.sf	9,42
A.sf	ruA+.sf	9,89
	ruA.sf	10,37
	ruA-.sf	10,84
BBB.sf	ruBBB+.sf	11,32
	ruBBB.sf	11,79
	ruBBB-.sf	12,26
BB.sf	ruBB+.sf	12,74
	ruBB.sf	13,21
	ruBB-.sf	13,68
B.sf	ruB+.sf	14,16
	ruB.sf	14,63
	ruB-.sf	15,11
CCC.sf	ruCCC.sf	15,58
CC.sf	ruCC.sf	16,05
C.sf	ruC.sf	16,53

Источник: составлено автором на основе источников [87; 107].

На основе данной классификации для наивысшего рейтинга применяется ставка 8%, а для наихудшего рейтинга – ставка 16,53%.

Для определения ставок и распределения рейтингов используется привязка рейтингов облигаций к субъектам, осуществляющим проекты в России через их позицию в рейтинге ГЧП. Полная классификация субъектов России в соответствии с присвоенными рейтингами облигаций и ставками представлена в приложении И. Таким образом, через связку облигационной ставки с рейтингом субъекта России

осуществляется определение потенциально достижимой облигационной ставки для каждого проекта, входящего в выборку, применяемой в рамках эмиссии облигаций СОПФ. Согласно проведенному анализу, возможный доход для владельцев облигаций СОПФ может составить 8,5 миллиарда рублей ежегодно. Порядок расчета представлен в формуле (3).

$$\text{Эфф. } I_i = \text{СОПФ}_i * (\% B_i - \% deposit) \quad (3)$$

где Эфф. I_i – размер потенциального эффекта для инвесторов в проектные облигации, эмитируемые в проекте i ;

СОПФ_i – объем инвестиций, финансируемый займом СОПФ в проекте i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям, эмитируемым в проекте i ;

$\% deposit$ – средняя годовая ставка по долгосрочным депозитам для нефинансовых организаций.

Для государства эффект от применения схемы оценивается через расчет, исходя из двух вариантов реализации каждого рассматриваемого проекта: реализация проекта с помощью инструмента «плата за доступность», либо без применения данной схемы. В случае, если в проекте не применяется инструмент «плата за доступность», то отрицательный экономический эффект для государства от применения данной схемы заключается в размере предоставляемой СОПФ субсидии, покрывающей разницу между ставкой, по которой осуществляется обслуживание облигаций СОПФ, и ставкой, по которой СОПФ предоставляет заем проектной компании. По состоянию на 1 кв. 2023 г. ставка льготного займа СОПФ, предоставляемого в проектную компанию, составляет 4,5%. При использовании инструмента «плата концедента» для реализации проекта, доход от разницы процентных ставок между купонами по облигациям СОПФ и ставками банковского кредита на часть, финансируемую займом СОПФ, увеличивает расходы публичной стороны. Поскольку в размер платы за доступность помимо прочего включаются процентные расходы проектных компаний, разница в процентах, которые платит

проектная компания, влияет на экономический эффект для государства. При этом для оценки возможных ставок по банковскому кредиту для каждой проектной компании используется следующий подход:

- Для проектов, по которым подписана документация, включая кредитно-обеспечительную документацию, в качестве возможной ставки банковского кредита взята средняя ставка для нефинансовых организаций на срок свыше 3 лет для года подписания документации с сайта Банка России [94].

- Для проектов, по которым еще не подписана документация, в соответствии с исследованием [87] определен диапазон кредитных ставок от 9,8% до 18,8%. Распределение данных ставок по используемым в выборке проектах осуществляется по аналогии с распределением диапазона облигационных ставок на основе рейтинга облигаций и рейтинга ГЧП субъекта России (приложение И).

Данная схема применения имеет экономический эффект для государства в размере -11,6 миллиарда рублей ежегодно. Порядок расчета представлен в формуле (4).

$$\begin{aligned} &\text{Если в проекте используется плата за доступность,} && (4) \\ \text{Эфф. } G_i &= \text{СОПФ}_i * (\%L_i - \%B_i) - \text{СОПФ}_i * (\%B_i - \% \text{СОПФ}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &\text{Если в проекте не используется плата за доступность,} \\ \text{Эфф. } G_i &= - \text{СОПФ}_i * (\% B_i - \% \text{СОПФ}) \end{aligned}$$

где Эфф. G_i – размер потенциального эффекта для государства в проекте i ;
 СОПФ_i – объем инвестиций, финансируемый займом СОПФ в проекте i ;
 $\%B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям, эмитируемым в проекте i ;
 $\%L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i ;
 $\% \text{СОПФ}$ – годовая процентная ставка по льготному займу СОПФ.

Схема предусматривает субсидирование льготного займа СОПФ, что может привести к убыткам для государства. Однако она способна улучшить финансовые условия частного сектора при реализации инфраструктурных проектов. Это в свою очередь может положительно сказаться на благосостоянии государства в целом.

Для проектных компаний экономический эффект заключается в экономии процентных расходов за счет льготной процентной ставки в размере 4,5% годовых на сумму займа, предоставляемого СОПФ.

Экономия рассчитывается, исходя из того, что в случае не привлечения в проект займа СОПФ, данные затраты финансировались бы банком. Экономия проектных компаний определена по формуле (5).

$$\text{Эфф. } SPV_i = \text{СОПФ}_i * (\% L_i - \% \text{СОПФ}) \quad (5)$$

где Эфф. SPV_i – размер потенциального эффекта для проектной компании в проекте i ;

СОПФ_i – объем инвестиций, финансируемый займом СОПФ в проекте i ;

$\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i ;

$\% \text{СОПФ}$ – годовая процентная ставка по льготному займу СОПФ.

Для рассматриваемой выборки проектов, экономия проектных компаний, рассчитанная по данному методу, достигает 11,7 миллиардов рублей ежегодно.

Использование подхода с инфраструктурными облигациями для сочетания проектного финансирования и ГЧП оценочно позволяет получить следующие экономические эффекты в разрезе ключевых субъектов проектов (таблица 21).

Таблица 21 – Оценка эффектов от применения подхода, включающего инфраструктурные облигации

Субъекты проектов	Суть эффекта	Эффект
Участники / акционеры проектных компаний	Высвобождение частного капитала	21,4 млрд р.
Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Высвобождение резервов банков	26,5 млрд р.
Инвесторы в облигации, выпущенные СОПФ	Прирост дохода от инвестирования	8,6 млрд р. в год
Государство	Расходы на субсидирование займов СОПФ, экономия на процентных расходах проектных компаний	-11,6 млрд р. в год
Проектные компании	Экономия на процентных расходах	11,7 млрд р. в год

Источник: составлено автором на основе источников [2; 94; 104; 105; 107].

В приложении К представлены данные по рассчитанным эффектам для нескольких конкретных проектов, попавших в итоговую выборку схемы.

Секьюритизация прав требований в проектах с использованием проектного финансирования и ГЧП

Для проектов, использующих проектное финансирование и гарантированные чеки, было проведено исследование 29 однородных инвестиционных пулов для секьюритизации прав требований. Оценка масштаба данной схемы основана на общем объеме банковских кредитов и займов, привлеченных участниками и акционерами SPV в проекты, которые составляют секьюритизируемый пул. В целях расчета объема данных источников в проектах, составляющих секьюритизируемые пулы, использовано допущение о средней доле данных источников в частных инвестициях, равной 70%.

Для отобранных 29 однородных проектов доступен общий объем эмиссии в размере 620,7 млрд рублей, в то время как сумма необходимых инвестиций для этих проектов составляет 976,4 млрд рублей. При этом так же, как для количества пулов проектов, входящих в выборку, проведен сценарный анализ совокупного объема эмиссии в зависимости от минимального требуемого объема эмиссии и минимального требуемого срока обращения облигаций (таблица 22).

Таблица 22 – Сценарный анализ масштаба для схемы секьюритизации прав требований

		Минимальный срок эмиссии, лет				
		1	2	3	4	5
Минимальный объем эмиссии, млрд р.	1	674,5	674,5	650,9	608,9	602,5
	2	653,8	653,8	632,5	591,5	587,0
	3	637,0	637,0	620,7	584,6	580,1
	4	622,6	622,6	606,3	577,4	572,9
	5	605,1	605,1	593,0	564,1	564,1

Источник: составлено автором на основе источников [103; 81].

В зависимости от выбранных параметров диапазон объема совокупной эмиссии схемы секьюритизации прав требований к частному партнеру в настоящее время составляет от 564,1 до 674,5 млрд р.

Далее для схемы секьюритизации прав требований к частному партнеру оцениваются потенциально возможные к достижению экономические эффекты при применении данной схемы к отобраным 29 пулам однородных проектов с совокупным объемом эмиссии, равным 620,7 млрд р. для субъектов проектов:

- участники / акционеры проектных компаний;
- банки-кредиторы проектов;
- инвесторы, покупающие облигации в рамках эмиссии СОПФ;
- органы исполнительной власти;
- SPV.

Для участников / акционеров проектных компаний потенциальный положительный эффект заключается в возврате собственных средств, вложенных в виде займов в проектные компании, для использования в иных проектах. Исходя из допущения о том, что объем займов от участников / акционеров в проектные компании составляет в среднем 10% от всех кредитов и займов проектных компаний, сумма возвращаемых участникам / акционерам собственных средств принимается равной 10% от совокупного объема эмиссии - 62,1 млрд р. Порядок расчета представлен в формуле (6).

$$\text{Эфф. } Equity_i = B_i * Share_Equity_i \quad (6)$$

где $Эфф. Equity_i$ – размер потенциального эффекта для участников или акционеров проектных компаний в пуле i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в пуле i ;

$Share_Equity_i$ – доля инвестиций, финансируемая за счет собственных средств, в пуле i .

Для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, положительный эффект заключается в разгрузке собственного капитала,

закрывающейся в высвобождении резервов, сформированы, исходя из текущих предоставленных ссуд.

По аналогии с оценкой эффекта для банков в предыдущем подходе в рамках данного инструмента каждому субъекту России присвоен расчетный потенциальный уровень резерва по ссуде, формируемый банком при предоставлении заемного финансирования в проект, реализующийся в данном субъекте России (приложение Ж).

Таким образом, объем высвобождающихся ресурсов банков определяется для каждого пула проектов как сумма, финансируемая банками для каждого проекта, входящего в пул, умноженная на предполагаемый процент формируемого банком резерва. Согласно данным расчетам, объем ресурсов, которые банки могут освободить при использовании данной схемы для выборки проектов, составляет 44,7 миллиарда рублей. Порядок расчета представлен в формуле (7).

$$\text{Эфф.}Bank_i = B_i * Reserve_i \quad (7)$$

где $\text{Эфф.}Bank_i$ – размер потенциального эффекта для банков в пуле i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в пуле i ;

$Reserve_i$ – резерв, формируемый банком, в пуле i .

При анализе доходности облигаций, выпущенных в рамках секьюритизации прав требований к частному партнеру, инвесторы используют метод расчета прироста ежегодного дохода от инвестирования в данные облигации по сравнению с размещением средств на долгосрочных банковских депозитах. Для этого принимается во внимание средневзвешенная ставка по вкладам нефинансовых организаций на декабрь 2022 года, которая на срок свыше 3 лет составляет 5,91% [94].

Потенциальные ставки по облигациям, а также связь ставок по облигациям с каждым проектом осуществлена по аналогии со схемой инфраструктурных облигаций с использованием классификации, представленной в приложении И.

Эффект от роста доходов для инвесторов в облигации секьюритизируемых пулов однородных проектов, оцененный на основании данного расчета, достигает 17 млрд рублей ежегодно. Порядок расчета представлен в формуле (8).

$$\text{Эфф. } I_i = B_i * (\% B_i - \% Deposit) \quad (8)$$

где Эфф. I_i – размер потенциального эффекта для инвесторов в облигации, эмитируемые в пуле i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в пуле i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по облигациям, эмитируемым в пуле i ;

$\% Deposit$ – средняя годовая ставка по долгосрочным депозитам для нефинансовых организаций.

Для оценки эффекта для государства от применения схемы секьюритизации прав требований частного партнера используется расчет, исходя из двух вариантов реализации каждого рассматриваемого проекта: реализация проекта с помощью инструмента «плата за доступность», либо без применения данного инструмента. В случае, если в проекте не применяется «плата концедента», для государства не происходит эффекта, так как публичная сторона не участвует в покрытии процентных расходов SPV на реализацию проекта. В случае, если проект реализуется с использованием инструмента «плата за доступность», то положительный эффект для государства рассчитывается, исходя из отличия процентных ставок по облигационным купонам в рамках эмиссии прав требований к частным партнерам в пулах и ставками по кредитам и займам до эмиссии. Поскольку в размер платы за доступность помимо прочего включаются процентные расходы проектных компаний, разница в процентах, которые платит проектная компания, влияет на экономический эффект для государства. Для оценки возможных ставок по банковскому кредиту для каждой проектной компании используется подход, описанный в разделе 3.2.1 настоящего исследования (приложение И).

Годовой экономический доход для государства от использования этой стратегии оценивается в 1,5 миллиарда рублей, согласно данному методу. Порядок расчета представлен в формуле (9).

Если в проекте используется плата за доступность, (9)

$$\text{Эфф. } G_i = B_i * (\% L_i - \% B_i)$$

Если в проекте не используется плата за доступность,

$$\text{Эфф. } G_i = 0$$

где $\text{Эфф. } G_i$ – размер потенциального эффекта для государства в пуле i ;
 B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в пуле i ;
 $\% B_i$ – годовая процентная ставка по облигациям, эмитируемым в пуле i ;
 $\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в пуле i .

SPV могут получить экономический выигрыш за счет перераспределения финансовых обязательств и использования облигаций вместо банковских кредитов и займов. Это позволит им сэкономить на процентных расходах и улучшить финансовое планирование. Экономия проектных компаний определяется по формуле (10).

$$\text{Эфф. } SPV_i = B_i * (\% L_i - \% B_i) \quad (10)$$

где $\text{Эфф. } SPV_i$ – размер потенциального эффекта для проектных компаний в пуле i ;
 B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в пуле i ;
 $\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в пуле i ;
 $\% B_i$ – годовая процентная ставка по облигациям в пуле i .

Для рассматриваемой выборки проектов проектные компании могут сэкономить 10,1 млрд р. в год при использовании данного метода расчета.

Таким образом, путем применения схемы секьюритизации прав требований в проектах, использующих проектное финансирование и ГЧП, можно достичь

значительных экономических выгод для основных участников проектов (таблица 23).

Таблица 23 – Оценка эффектов от применения подхода, включающего секьюритизацию прав требований

Субъекты проектов	Суть эффекта	Эффект
Участники / акционеры проектных компаний	Возврат частного капитала	62,1 млрд р.
Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Высвобождение резервов банков	44,7 млрд р.
Инвесторы в облигации, выпущенные в рамках секьюритизации	Прирост дохода от инвестирования	17,0 млрд р. в год
Государство	Экономия на процентных расходах проектных компаний в составе платы за доступность	1,5 млрд р. в год
Проектные компании	Экономия на процентных расходах	10,1 млрд р. в год

Источник: составлено автором на основе источников [87; 94; 104; 105; 107].

В приложении Л представлены данные по рассчитанным эффектам для нескольких конкретных пулов проектов, попавших в итоговую выборку схемы.

Сочетание КРТ и ГЧП

В выборку для сочетания КРТ и ГЧП были включены 54 проекта, включающие социальные объекты для реализации с помощью инструментов ГЧП. Общий объем инвестиций для этой схемы оценивается как суммарная сумма инвестиций, необходимая для финансирования социальных объектов КРТ, так как эта часть проектов является областью взаимодействия КРТ и ГЧП. В целях расчета объема инвестиций, необходимого для строительства социальных объектов, принято допущение о среднем уровне строительной себестоимости социальных объектов на уровне 80 тыс. р. / кв.м., а для расчета площади социальных объектов использованы средние удельные показатели 23,7 кв. м на 1 место в школе, 18,2 кв.м. на 1 место в дошкольном образовательном учреждении, 11,1 кв.м. на 1 посещение в смену для лечебного учреждения [96].

Совокупный объем требуемых инвестиций в социальные объекты проектов КРТ для отобранных 54 проектов составляет 108,8 млрд р. При этом так же как для количества проектов, входящих в выборку, проведен сценарный анализ совокупного объема инвестиций в социальные объекты в данных проектах в зависимости от строительной себестоимости социальных объектов и среднего удельного показателя мест в школе на планируемую площадь жилья для проектов, строительство социальных объектов в которых не регламентировано, однако предполагается строительство жилья (таблица 24).

Таблица 24 – Сценарный анализ масштаба для схемы совмещения КРТ и ГЧП

		Себестоимость строительства социальных объектов, тыс. р. / кв.м.				
		60	70	80	90	100
Среднее количество мест в школе на 1 тыс. кв.м. жилья, шт.	1	58,2	67,9	77,6	87,3	97,0
	2	66,9	78,0	89,2	100,3	111,5
	3,7	81,6	95,2	108,8	122,4	136,1
	6	101,6	118,5	135,4	152,4	169,3
	7	110,2	128,6	147,0	165,4	183,7

Источник: составлено автором на основе источников [96; 101].

В зависимости от выбранных параметров диапазон совокупного объема требуемых инвестиций в схеме совмещения КРТ и ГЧП в настоящее время составляет от 58,2 до 183,7 млрд р.

Далее для схемы совмещения КРТ и ГЧП оценивается потенциально возможные к достижению экономические эффекты при применении данной схемы к отобранным 54 проектам КРТ с совокупным объемом инвестиций в социальные объекты, равным 108,8 млрд р. для субъектов проектов:

- участники / акционеры проектных компаний;
- банки-кредиторы проектов;
- инвесторы, покупающие облигации в рамках эмиссии СОПФ;
- органы исполнительной власти;

- SPV.

Для участников / акционеров проектных компаний потенциальный положительный эффект представляется целесообразным оценить для двух групп участников проектных компаний:

- участники / акционеры проектных компаний в жилищной, общественно-деловой, производственной части Проекта, реализуемой в соответствии с инструментами КРТ;
- участники / акционеры проектных компаний в социальной части проекта, реализуемой в соответствии с инструментами ГЧП.

Для первой группы участников / акционеров проектных компаний положительный эффект заключается в отсутствии необходимости осуществления дополнительных вложений в социальную часть проекта, которая входила бы в периметр проекта КРТ, если бы инструмент ГЧП не был применен на социальную часть. При допущении о том, что средняя доля собственных средств, вкладываемых участниками / акционерами проектных компаний в реализацию Проекта составляет 10%, высвобождение собственных средств для участников проектных компаний вне социальной части проекта составляет 10% от необходимой суммы инвестиций в социальные объекты, что равно 10,9 млрд р.

Для второй группы участников / акционеров проектных компаний, реализующих социальную часть проекта через инструменты ГЧП, представляется возможным достижение высвобождения собственных средств, необходимых к вложению в случае применения инструмента инфраструктурных облигаций к социальной части проектов. В схеме сочетания КРТ и ГЧП предполагается, что часть проекта ГЧП на 20% финансируется выпуском проектных облигаций со стороны проектной компании, реализующей социальную часть. В этом случае высвобождающийся собственный капитал рассчитывается как сумма затрат на финансирование социальных объектов, которая покрывается эмиссией данных проектных облигаций. При допущении о доле затрат на социальные объекты, финансируемой облигациями, равной 20%, высвобождающийся в проектах КРТ

для социальной инфраструктуры равен 21,7 млрд р. Порядок расчета представлен в формуле (11).

Для не социальной части проектов КРТ: (11)

$$\text{Эфф. } Equity_i = I_{s_i} * Share_Equity_i$$

Для социальной части проектов КРТ:

$$\text{Эфф. } Equity_i = I_{s_i} * Share_bond_i$$

где $\text{Эфф. } Equity_i$ – размер потенциального эффекта для участников или акционеров проектных компаний в проекте i ;

I_{s_i} – объем требуемых инвестиций в социальные объекты в проекте i ;

$Share_Equity_i$ – доля инвестиций в социальные объекты, финансируемая за счет собственных средств, в проекте i ;

$I_{s_i} * Share_bond_i$ – доля инвестиций в социальные объекты, финансируемая за счет проектных облигаций, в проекте i .

Для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, положительный эффект заключается в разгрузке собственного капитала, заключающейся в высвобождении резервов, которые потенциально могли бы быть сформированными, на часть инвестиций в социальные объекты, финансируемых проектными облигациями, при допущении, что часть социальных затрат в размере 20% будет профинансировано облигациями, и при отсутствии эмиссии данные затраты покрывались бы банковским кредитом.

По аналогии с оценкой эффекта для банков в подходе с инфраструктурными облигациями в рамках схемы сочетания КРТ и ГЧП каждому субъекту России присвоен расчетный потенциальный уровень резерва по ссуде, формируемый банком при предоставлении заемного финансирования в проект, реализующийся в данном субъекте России (приложение Ж).

Таким образом, сумма высвобождаемых ресурсов кредиторов равна сумме облигационного финансирования, умноженной на предполагаемый процент резервирования. На основе данной последовательности расчетов для рассматриваемой выборки проектов объем потенциальных к высвобождению

ресурсов банков от применения данной схемы составляет 217,7 млн р. Порядок расчета представлен в формуле (12). Сравнительно более низкая величина данного эффекта для по отношению к иным схемам обусловлена включением в генеральную совокупность базы данных проектов КРТ, заявленных к реализации в Москве, в связи с учетом потенциальный объем резерва, устанавливаемый для проектов на основе рейтинга ГЧП субъекта России, находится на минимальном уровне для всех проектов КРТ.

$$\text{Эфф. } Bank_i = B_i * Reserve_i \quad (12)$$

где $\text{Эфф. } Bank_i$ – размер потенциального эффекта для банков в проекте i ;
 B_i – объем потенциальной эмиссии в проекте i ;
 $Reserve_i$ – резерв, формируемый банком, в проекте i .

Инвесторы, которые вложили свои средства в облигации, выпущенные проектной компанией, имеют возможность оценить их эффективность путем анализа увеличения годового дохода по сравнению с доходом от долгосрочных банковских депозитов. Для расчета этого эффекта используется средневзвешенная ставка по вкладам нефинансовых организаций на декабрь 2022 года, которая превышает 5,91% на срок свыше 3 лет [94].

Потенциальные ставки по облигациям, а также связь ставок по облигациям с каждым проектом осуществлена по аналогии со схемой инфраструктурных облигаций с использованием классификации, представленной в приложении И.

Согласно расчетам, возможный доход для инвесторов от проектных облигаций оценивается в размере 454,9 миллиона рублей ежегодно. Порядок расчета представлен в формуле (13).

$$\text{Эфф. } I_i = B_i * (\%B_i - \% Deposit) \quad (13)$$

где $\text{Эфф. } I_i$ – размер потенциального эффекта для инвесторов в проектные облигации, эмитируемые в проекте i ;
 B_i – объем потенциальной эмиссии в проекте i ;

$\%B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям, эмитируемым в проекте i ;

$\% Deposit$ – средняя годовая ставка по долгосрочным депозитам для нефинансовых организаций.

Для государства эффект от применения схемы сочетания КРТ и ГЧП рассчитывается с применением следующих предпосылок:

- при финансировании затрат на социальные объекты с помощью инструмента ГЧП, в качестве инструмента возврата собственного капитала и банковского финансирования используется плата за доступность;
- для финансирования 20% затрат по социальной части проектов применяется эмиссия проектных облигаций.

Положительный эффект для публичных партнеров рассчитывается как доход от отличия процентных ставок по облигационным купонам проектных компаний, реализующих социальную часть проекта, и ставками по кредитам и займам до эмиссии. Поскольку в размер платы за доступность помимо прочего включаются процентные расходы проектных компаний, разница в процентах, которые платит проектная компания, влияет на экономический эффект для государства. Для оценки возможных ставок по банковскому кредиту для каждой проектной компании используется подход, описанный в разделе 3.2.1 настоящего исследования (приложение И).

Применение данной схемы приносит государству экономический эффект в размере 170,7 млн рублей ежегодно в соответствии с указанным подходом. Порядок расчета представлен в формуле (14).

$$\text{Эфф. } G_i = B_i * (\% L_i - \% B_i) \quad (14)$$

где Эфф. G_i – размер потенциального эффекта для государства в проекте i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в проекте i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям, эмитируемым в проекте i ;

$\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i .

SPV, использующие ГЧП с платой концедента для реализации социальной части проекта, могут достичь экономической выгоды путем снижения процентных расходов. Это достигается за счет перехода от выплат по банковским кредитам к выплатам по купонам проектных облигаций, которые были выпущены для финансирования затрат на социальные объекты. Экономия проектных компаний определяется по формуле (15).

$$\text{Эфф. } SPV_i = B_i * (\% L_i - \% B_i) \quad (15)$$

где $\text{Эфф. } SPV_i$ – размер потенциального эффекта для проектной компании в проекте i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии облигаций в проекте i ;

$\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям в проекте i .

Для рассматриваемой выборки проектов SPV способны получить экономию в размере 170,7 миллионов рублей ежегодно.

Таким образом, применение схемы совмещения КРТ и ГЧП оценочно позволяет получить следующие экономические эффекты в разрезе ключевых субъектов проектов (таблица 25).

Таблица 25 – Оценка эффектов от применения схемы совмещения КРТ и ГЧП

Субъекты проектов	Суть эффекта	Эффект
Участники / акционеры проектных компаний по жилой, общественно-деловой, производственной части	Экономия частного капитала	10,8 млрд р.
Участники / акционеры проектных компаний по социальной части	Экономия частного капитала	21,8 млрд р.
Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Высвобождение резервов банков	217,7 млн р.

Субъекты проектов	Суть эффекта	Эффект
Инвесторы в облигации, выпущенные проектными компаниями	Прирост дохода от инвестирования	454,9 млн р. в год
Государство	Экономия на процентных расходах проектных компаний в составе платы за доступность	170,7 млн р. в год
Проектные компании	Экономия на процентных расходах	170,7 млн р. в год

Источник: составлено автором на основе источников [87; 94; 96; 101; 104-106; 81].

В приложении М представлены данные по рассчитанным эффектам для нескольких конкретных проектов, попавших в итоговую выборку схемы.

Реализации инвестиционного проекта через инструмент ФПФ

Для схемы реализации инвестиционного проекта через ФПФ в выборку было включено 38 проектов. Оценка масштаба этой схемы основывается на общем объеме инвестиций, предоставляемом ВЭБ.РФ. В целях расчета объема инвестиций, финансируемых в данных проектах через средства ВЭБ.РФ использовано допущение о доле ФПФ в финансировании совокупных затрат проекта в размере 40%, исходя из целевой структуры финансирования проектов с участием ФПФ [106].

Совокупный объем инвестиций, финансируемых в проектах за счет средств ВЭБ.РФ с применением ФПФ для отобранных 38 проектов составляет 395,6 млрд р. На реализацию этих проектов требуется вложить общий объем капитальных затрат в размере 989,1 миллиарда р. При этом так же, как для количества проектов, входящих в выборку, проведен сценарный анализ совокупного объема инвестиций ФПФ в данных проектах в зависимости от минимального объема инвестиций в проекте и минимального требуемого срока проекта (таблица 26).

Таблица 26 – Сценарный анализ масштаба для подхода, включающего ФПФ

		Минимальный требуемый объем инвестиций в проекте, млрд р.				
		1	2	3	4	5
Минимальный срок реализации проекта, лет.	1	500,0	495,9	488,7	481,9	476,0
	2	431,8	428,7	422,7	418,3	412,5
	3	404,4	401,6	395,6	391,3	385,5
	4	392,6	390,9	387,0	382,6	378,8
	5	250,7	249,1	245,2	242,3	238,5

Источник: составлено автором на основе источников [103; 106].

В зависимости от выбранных параметров диапазон совокупного объема финансирования ФПФ в настоящее время составляет от 238,5 до 500,0 млрд р.

Далее для реализации инвестиционных проектов через инструмент ФПФ оцениваются потенциально возможные к достижению экономические эффекты при применении данной схемы к отобранным 38 проектам с совокупным объемом финансирования ФПФ, равным 395,6 млрд р. для субъектов проектов:

- участники / акционеры проектных компаний;
- банки-кредиторы проектов;
- инвесторы, покупающие облигации в рамках эмиссии СОПФ;
- органы исполнительной власти;
- SPV.

Для участников / акционеров проектных компаний потенциальный положительный эффект заключается в отсутствии необходимости осуществления дополнительных вложений за счет участия помимо собственного капитала и банковских кредитов в проекте финансирования ФПФ. При допущении о том, что средняя доля собственных средств, вкладываемых участниками / акционерами проектных компаний в реализацию Проекта составляет 10%, высвобождение собственных средств для участников проектных компаний составляет 10% от совокупной суммы финансирования ФПФ, что равно 39,6 млрд р. Порядок расчета представлен в формуле (16).

$$\text{Эфф. } Equity_i = \text{ФПФ}_i * \text{Share_equity}_i \quad (16)$$

где $\text{Эфф. } Equity_i$ – размер потенциального эффекта для участников или акционеров проектных компаний в проекте i ;

ФПФ_i – объем инвестиций, финансируемый ФПФ в проекте i ;

Share_equity_i – доля инвестиций, финансируемая за счет собственных средств, в проекте i .

Для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, положительный эффект заключается в разгрузке собственного капитала, заключающейся в высвобождении резервов, которые потенциально могли бы быть сформированными, на часть инвестиций, финансируемых ФПФ, при допущении, что доля финансирования ФПФ будет составлять в среднем 40% для рассматриваемой выборки инвестиционных проектов.

По аналогии с подходом, включающим инфраструктурные облигации, в данном инструменте каждому субъекту России присвоен расчетный потенциальный уровень резерва по ссуде, формируемый банком при предоставлении заемного финансирования в проект, реализующийся в данном субъекте России (приложение Ж).

Таким образом, для каждого проекта определяется объем высвобождающихся ресурсов банков в виде суммы, выделенной на финансирование проекта от ФПФ, умноженной на предполагаемый процент формируемого банком резерва. На основе данной последовательности расчетов при использовании данной схемы, банки могут освободить до 52,1 млрд рублей ресурсов из рассматриваемой выборки проектов. Порядок расчета представлен в формуле (17).

$$\text{Эфф. } Bank_i = \text{ФПФ}_i * \text{Reserve}_i \quad (17)$$

где $\text{Эфф. } Bank_i$ – размер потенциального эффекта для банков в проекте i ;

ФПФ_i – объем инвестиций, финансируемый ФПФ в проекте i ;

Reserve_i – резерв, формируемый банком, в проекте i .

Осуществление оценки эффекта для лиц, покупающих облигации, происходит при допущении о том, что ФПФ осуществляет секьюритизацию прав требований к проектным компаниям в рамках предоставленного финансирования посредством эмиссии облигаций, обеспеченных денежными потоками от финансируемого проекта. Для оценки выгоды для инвесторов используется анализ роста годового дохода от инвестирования в облигации по сравнению с размещением средств на долгосрочных банковских депозитах. Ставка банковских депозитов определяется с учетом средневзвешенной ставки по вкладам нефинансовых организаций на декабрь 2022 года на срок более 3 лет и составляет 5,91% [94].

Потенциальные ставки по облигациям, а также связь ставок по облигациям с каждым проектом осуществлена по аналогии со схемой с инфраструктурными облигациями с использованием классификации, представленной в приложении И.

Инвесторы в облигации ФПФ могут ожидать потенциального прироста дохода на сумму 15,9 миллиардов рублей ежегодно, согласно проведенному расчету. Порядок расчета представлен в формуле (18).

$$\text{Эфф. } I_i = \text{ФПФ}_i * (\% B_i - \% Deposit) \quad (18)$$

где $\text{Эфф. } I_i$ – размер потенциального эффекта для инвесторов в проектные облигации, эмитируемые в проекте i ;

ФПФ_i – объем инвестиций, финансируемый ФПФ в проекте i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям, эмитируемым в проекте i ;

$\% Deposit$ – средняя годовая ставка по долгосрочным депозитам для нефинансовых организаций.

Применение схемы приводит к увеличению расходов государства на субсидирование процентной ставки по кредитам для компаний, осуществляющих проекты, на разницу между фактической ставкой и ставкой с зафиксированным значением ключевой ставки Банка России. По состоянию на 1 кв. 2023 г.

фиксирование ключевой ставки Банка России ФПФ осуществляется на уровне 8% годовых. При принятии предположения о том, что средний уровень маржи к КС ЦБ в составе процентной ставки равен 2,5% годовых, и с учетом потенциальной процентной ставки для каждого проекта на основе рейтинга субъекта по уровню развития ГЧП (приложение И), возможный экономический эффект для государства равен -0,5 млрд рублей в год. Порядок расчета представлен в формуле (19).

$$\text{Эфф. } G_i = L_i * (\% L_i - \% \text{ФПФ}_i) \quad (19)$$

где Эфф. G_i – размер потенциального эффекта для государства в проекте i ;
 L_i – объем привлеченного банковского кредита в проекте i ;
 $\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту без льготы ФПФ в проекте i ;
 $\% \text{ФПФ}_i$ – годовая процентная ставка по кредиту с льготой ФПФ проекте i .

Предполагается, что схема убыточна для государства из-за субсидирования кредитов проектных компаний. Однако она вместе с этим способна улучшить финансовые условия частного сектора при реализации проектов в приоритетных отраслях. Это, в свою очередь, может оказать мультипликативное воздействие на благосостояние государства в целом.

Для проектных компаний, реализующих инвестиционные проекты с использованием инструмента ФПФ, смена платежей по банковским кредитам на платежи по купонам облигаций, выпущенных ФПФ, приводит к экономии на процентных расходах. В связи с субсидированием процентных платежей по кредитам ФПФ, исходя из допущения о том, что фиксирование ФПФ ключевой ставки Банка России закреплено на уровне 8% (по состоянию на 1 квартал 2023 года, а средняя маржа к ключевой ставке по проектам составляет 2,5%), экономия проектных компаний рассчитывается по формуле (20).

$$\text{Эфф. } SPV_i = \text{ФПФ}_i * (\% L_i - \% B_i) + L_i * (\% L_i - \% \text{ФПФ}_i) \quad (20)$$

где Эфф. SPV_i – размер потенциального эффекта для проектной компании в проекте i ;

$\Phi\Pi\Phi_i$ – объем инвестиций, финансируемый ФПФ в проекте i ;

$\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям в проекте i ;

L_i – объем привлеченного банковского кредита в проекте i ;

$\% \Phi\Pi\Phi_i$ – годовая процентная ставка по кредиту с льготой ФПФ проекте i .

Для рассматриваемой выборки проектов объем экономии проектных компаний составляет 3,9 млрд р. в год при использовании данного метода расчета.

Таким образом, реализация инвестиционных проектов с помощью инструмента ФПФ оценочно позволяет получить следующие экономические эффекты в разрезе ключевых субъектов проектов (таблица 27).

Таблица 27 – Оценка эффектов подхода, включающего ФПФ

Субъекты проектов	Суть эффекта	Эффект
Участники / акционеры проектных компаний	Экономия частного капитала	39,6 млрд р.
Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Высвобождение резервов банков	52,1 млрд р.
Инвесторы в облигации, выпущенные ФПФ	Прирост дохода от инвестирования	15,9 млрд р. в год
Государство	Расходы на субсидирование процентной ставки	-0,5 млрд р. в год
Проектные компании	Экономия на процентных расходах	3,9 млрд р. в год

Источник: составлено автором на основе источников [87; 94; 103-106; 81].

В приложении Н представлены данные по рассчитанным эффектам для нескольких конкретных проектов, попавших в итоговую выборку.

Сочетание проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционного проекта в туристической отрасли

В выборку было включено 45 проектов для реализации инвестиционного проекта в туристической отрасли, использующего схему сочетания проектного

финансирования и ГЧП. Масштаб определен как сумма частных инвестиций в выборке.

Для проектов выборки используются частные инвестиции на сумму 95,3 млрд р. Общий объем требуемых инвестиций, включая государственные вложения, равен 119,8 млрд р. Кроме того, в целях создания дополнительных положительных эффектов для участников / акционеров проектных компаний, банков, государства и инвесторов предполагается финансирование 20% частных инвестиций за счет эмиссии проектных облигаций со стороны проектной компании. Совокупный достижимый объем эмиссии проектных облигаций составляет 19,1 млрд р.

Проведен сценарный анализ в зависимости от минимальной суммы заемных источников и минимального требуемого срока проекта (таблица 28).

Таблица 28 – Сценарный анализ масштаба для схемы сочетания проектного финансирования и ГЧП в туристической отрасли

		Минимальная сумма заемных средств в проекте, млн р.				
		40	70	100	130	160
Минимальный срок реализации проекта, лет.	1	100,7	100,0	99,6	98,7	98,2
	2	97,5	96,9	96,5	95,9	95,5
	3	96,3	95,7	95,3	94,7	94,3
	4	85,8	85,1	84,7	84,3	83,9
	5	85,7	85,1	84,7	84,3	83,9

Источник: составлено автором на основе источников [29; 103].

В зависимости от выбранных параметров диапазон совокупного объема частных инвестиций для рассматриваемой схемы в настоящее время составляет от 83,9 до 100,7 млрд р.

Далее для схемы совмещения проектного финансирования ГЧП в туристической отрасли оцениваются потенциально возможные к достижению экономические эффекты при применении данной схемы к отобраным 45 проектам

с совокупным объемом частных инвестиций, равным 95,3 млрд р. для субъектов проектов:

- участники / акционеры проектных компаний;
- банки-кредиторы проектов;
- инвесторы, покупающие облигации в рамках эмиссии СОПФ;
- органы исполнительной власти;
- SPV.

Путем выпуска проектных облигаций участники проектных компаний могут освободить часть необходимого для инвестиций собственного капитала в проекте, что приведет к потенциальному положительному эффекту для участников или акционеров. При допущении о том, что средняя доля собственных средств, вкладываемых участниками / акционерами проектных компаний в реализацию проекта составляет 10%, высвобождение собственных средств для участников проектных компаний составляет 10% от совокупной суммы эмиссии проектных облигаций, что равно 1,9 млрд р. Порядок расчета представлен в формуле (21).

$$\text{Эфф.}Equity_i = B_i * Share_equity_i \quad (21)$$

где $\text{Эфф.}Equity_i$ – размер потенциального эффекта для участников или акционеров проектных компаний в проекте i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии проектных облигаций в проекте i ;

$Share_equity_i$ – доля инвестиций, финансируемая за счет собственных средств, в проекте i .

Для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, положительный эффект заключается в разгрузке собственного капитала, заключающейся в высвобождении резервов, которые потенциально могли бы быть сформированными, на часть инвестиций, финансируемых за счет эмиссии проектных облигаций, при допущении, что доля проектных облигаций будет составлять в среднем 20% от совокупного объема частных инвестиций для рассматриваемой выборки инвестиционных проектов.

По аналогии с оценкой эффекта для банков в подходе с инфраструктурными облигациями в рамках данного подхода каждому субъекту России присвоен расчетный потенциальный уровень резерва по ссуде, формируемый банком при предоставлении заемного финансирования в проект, реализующийся в данном субъекте России (приложение Ж).

Таким образом, для каждого проекта объем высвобождающихся ресурсов банков определяется как процент формируемого банком резерва, умноженный на сумму, финансируемую проектными облигациями. Полученный объем потенциальных ресурсов банков, освобождающихся при использовании данной схемы, равен 1,87 млрд рублей на основе последовательности расчетов для выборки рассматриваемых проектов. Порядок расчета представлен в формуле (22).

$$\text{Эфф. } Bank_i = B_i * Reserve_i \quad (22)$$

где $\text{Эфф. } Bank_i$ – размер потенциального эффекта для банков в проекте i ;
 B_i – потенциальный объем эмиссии проектных облигаций в проекте i ;
 $Reserve_i$ – резерв, формируемый банком, в проекте i .

При оценке эффекта для инвесторов в проектные облигации рассчитывается прирост годового дохода от инвестирования с размещением средств на долгосрочных банковских депозитах. Ставка по банковским вкладам определяется как средневзвешенная ставка по вкладам нефинансовых организаций на декабрь 2022 года, превышающая 5,91% на срок свыше 3 лет [94].

Потенциальные ставки по облигациям, а также связь ставок по облигациям с каждым проектом осуществлена по аналогии с инструментом инфраструктурных облигаций с использованием классификации, представленной в приложении И.

Согласно проведенному расчету, возможное увеличение дохода для инвесторов, приобретающих проектные облигации в рамках предложенной схемы, оценивается в размере 725 миллионов рублей ежегодно. Порядок расчета представлен в формуле (23).

$$\text{Эфф. } I_i = B_i * (\% B_i - \% Deposit) \quad (23)$$

где $Эфф. I_i$ – размер потенциального эффекта для инвесторов в проектные облигации, эмитируемые в проекте i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии проектных облигаций в проекте i ;

$\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям, эмитируемым в проекте i ;

$\% Deposit$ – средняя годовая ставка по долгосрочным депозитам для нефинансовых организаций.

Для оценки эффекта для государства от применения рассматриваемой схемы используется расчет, исходя из двух вариантов реализации каждого проекта в выборке: реализация проекта с помощью инструмента «плата за доступность», либо без применения данного инструмента. В случае, если в проекте не применяется инструмент «плата за доступность», то отрицательный экономический эффект для государства от применения данной схемы заключается в размере получаемого кредитором возмещения в сумме отличия льготной ставки в рамках 141-ПП от потенциальной рыночной ставки по кредиту для каждого проекта. По состоянию на 1 кв. 2023 г. льготная ставка, предоставляемого кредита в проектную компанию в рамках 141-ПП составляет 5%. Достижимые рыночные ставки по банковским кредитам как для действующих проектов, так и для еще не подписанных проектов определены согласно подходу, описанному в разделе 3.2.1 настоящего исследования.

При использовании платы концедента для реализации проекта, публичная сторона учитывает доход от разницы процентных ставок между купонами по проектным облигациям и ставками банковского кредита на часть, которая финансируется проектными облигациями. Поскольку в размер платы за доступность помимо прочего включаются процентные расходы проектных компаний, разница в процентах, которые платит проектная компания, влияет на экономический эффект для государства.

Государство получает от использования этой схемы расход в размере 3,3 млрд р. ежегодно в соответствии с представленным подходом. Порядок расчета представлен в формуле (24).

Если в проекте используется плата за доступность, (24)

$$\text{Эфф. } G_i = B_i * (\% L_i - \% B_i) - L_i * (\% L_i - \% S_i)$$

Если в проекте не используется плата за доступность,

$$\text{Эфф. } G_i = - L_i * (\% L_i - \% S_i)$$

где $\text{Эфф. } G_i$ – размер потенциального эффекта для государства в проекте i ;
 B_i – потенциальный объем эмиссии проектных облигаций в проекте i ;
 $\% L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i ;
 $\% B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям в проекте i ;
 L_i – объем банковского кредита в проекте i ;
 $\% S_i$ – годовая льготная процентная ставка в проекте i .

Схема субсидирования льготной ставки по кредитам банков в рамках 141-ПП, которая является расходом для государства, но улучшает финансовые условия частного сектора при реализации инфраструктурных туристических проектов, может способствовать увеличению благосостояния государства в целом в долгосрочной перспективе.

Экономическая выгода для проектных компаний проявляется в уменьшении процентных расходов за счет льготной процентной ставки в размере 5% годовых на часть затрат, которая финансируется банковскими кредитами. Кроме того, снижение процентных расходов возможно за счет эмиссии проектных облигаций, поскольку в противном случае эти затраты были бы финансируемы Банком по коммерческой процентной ставке. Экономия SPV определяется по формуле (25).

$$\text{Эфф. } SPV_i = B_i * (\% L_i - \% B_i) + L_i * (\% L_i - \% S_i) \quad (25)$$

где $\text{Эфф. } SPV_i$ – размер потенциального эффекта для проектной компании в проекте i ;

B_i – потенциальный объем эмиссии проектных облигаций в проекте i ;

$\%L_i$ – годовая процентная ставка по кредиту в проекте i ;

$\%B_i$ – годовая процентная ставка по проектным облигациям в проекте i ;

L_i – объем банковского кредита в проекте i ;

$\%S_i$ – годовая льготная процентная ставка в проекте i .

Рассматривая выборку проектов, можно сделать вывод о том, что экономия SPV, рассчитанная по этому методу, достигает 3,6 млрд р. ежегодно.

Реализация инвестиционных проектов в туристической отрасли с помощью совмещения проектного финансирования и ГЧП оценочно позволяет получить следующие экономические эффекты в разрезе субъектов проектов (таблица 29):

Таблица 29 – Оценка эффектов от реализации подхода, включающего инвестиционное структурирование в туристической отрасли

Субъекты проектов	Суть эффекта	Эффект
Участники / акционеры проектных компаний	Экономия частного капитала	1,9 млрд р.
Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Высвобождение резервов банков	1,87 млрд р.
Инвесторы в облигации, выпущенные проектными компаниями	Прирост дохода от инвестирования	725 млн р. в год
Государство	Расходы на субсидирование льготных кредитов, экономия на процентных расходах проектных компаний	-3,3 млрд р. в год
Проектные компании	Экономия на процентных расходах	3,6 млрд р. в год

Источник: составлено автором на основе источников [29; 87; 94; 104; 106; 107].

В приложении П представлены данные по рассчитанным эффектам для нескольких конкретных проектов, попавших в итоговую выборку инструмента.

Таким образом, в данном параграфе был произведен расчет общего объема инвестиций и возможных экономических выгод от использования выявленных подходов для основных участников проекта. Агрегированные результаты оценки в разрезе подходов и ключевых субъектов проектов представлены в приложении Р. Указанный эффект для государства не включает косвенные выгоды от увеличения

налогов за счет создания новых инфраструктурных, промышленных и жилищных проектов и предполагает в основном расходы на субсидирование процентных ставок, платежи в рамках платы за доступность или МГД. Приведенные эффекты являются совокупным агрегированным денежным потоком для ключевых субъектов проектов от применения подходов.

В рамках следующего параграфа производится обобщение методического подхода гармонизации проектного финансирования и ГЧП с учетом выводов, полученных из Главы 1, Главы 2 и разделов 3.1, 3.2 настоящего исследования.

3.3 Разработка методического подхода по гармонизации проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе

В рамках данного параграфа на основе результатов, полученных в Главе 1, Главе 2, разделах 3.1, 3.2 настоящего исследования осуществляется систематизация методического подхода к гармонизации проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе в следующей структуре:

- гармонизация инструментов на теоретическом уровне;
- гармонизация возможных финансовых и организационных структур инвестиционных проектов с применением проектного финансирования и ГЧП;
- гармонизация проектного финансирования и ГЧП в части применения к инвестиционным проектам реального сектора подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП на теоретическом уровне

Теоретический уровень гармонизации включает теоретическую гармонизацию с точки зрения терминологии, организационных форм и финансовых моделей.

С точки зрения терминологической гармонизации автором в пункте 1.1.2 настоящего исследования предложена формулировка термина «проектное финансирование», отвечающая принципам универсальности и актуальности для текущего российского рынка реализации инвестиционных проектов. Предложенная формулировка термина предложена на основе выявления ключевых признаков проектного финансирования, отмечаемых с точки зрения нормативно-правовых актов, дискуссии научного сообщества, а также практики структурирования сделок отраслевыми экспертами-практиками. Автором предлагается под «проектным финансированием» понимать «деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами».

Кроме того, в пункте 1.1.3 настоящего исследования автором также предложена формулировка термина «государственно-частное партнерство». Учитывая существующую коллизию в понимании термина, обусловленную разным пониманием ГЧП с точки зрения нормативно-правовых актов, научных трудов и практического подхода, предлагается в широком смысле под «ГЧП» понимать «комплекс моделей взаимодействия частного и государственного сегмента экономики для достижения социально важных целей посредством всестороннего соинвестирования ресурсов и компетенций, а также обоюдного принятия потенциальных рисков». При этом в узком смысле термина ГЧП предлагается понимать проекты, реализуемые в соответствии с 224-ФЗ и 115-ФЗ.

На основе предложенных автором формулировок терминов «проектное финансирование» и «ГЧП» определена взаимосвязь между данными терминами в виде пересечения семантических множеств проектного финансирования и ГЧП,

разрешающая не определенный на сегодняшний методический подход по пониманию и структуре отношения данных категорий между собой.

Инвестиционные проекты, которые реализуются с помощью создания специальной проектной компании, окупающиеся с помощью собственных денежных потоков проекта, не содержащие пересечения проектных инвестиционных отношений государства и бизнеса, относятся к инструменту проектного финансирования с отсутствием ГЧП. Широкий комплекс способов взаимодействия государства и инвесторов, не подразумевающий структурирование данного сотрудничества с помощью проектного финансирования относится к ГЧП в широком смысле, означающий в том числе отсутствие проектного финансирования. Формы сотрудничества государства и частного сектора, которые сочетают в себе одновременно форму проектного финансирования и ключевые характеристики ГЧП, являются пересечением множество проектного финансирования и ГЧП и содержат в себе признаки обоих инструментов. У данных проектов, находящихся в области пересечения проектного финансирования и ГЧП одновременно соблюдаются следующие признаки:

- реализация проекта с помощью создания специальной проектной компании;
- возврат вложенных в проект средств с помощью денежных потоков, генерируемых самим проектом;
- обеспечением привлеченных в проект заемных средств являются в том числе активы, созданные в рамках проекта;
- наличие в числе участников проекта как частного, так и публичного сектора;
- установление деловых отношений между частным сектором и государственным учреждением через заключение соглашения;
- принятие рисков проекта как частным, так и публичным сектором;
- двусторонние инвестиции в проекте: как частные, так и публичные;
- достижение общественно-значимых и государственных целей в основе целей проекта;
- принадлежность проекта к инфраструктурной, промышленной, жилищной, коммунальной отрасли.

С точки зрения организационной теоретической гармонизации проектного финансирования и ГЧП автором систематизированы и последовательно описаны существующие организационные формы реализации инвестиционных проектов в реальном секторе в разрезе трех крупных блоков: контрактное государственное и корпоративное финансирование (без выделения SPV), проектное финансирование, ГЧП. По итогам классификации и систематизации организационных форм инвестиционных проектов предложен подход, согласно которому проектное финансирование и ГЧП являются обособленными множествами, которые имеют возможность организационного совмещения. Возможно выделить модели ГЧП, которые не подразумевают сочетание с методами проектного финансирования, например, корпоративная (институциональная) форма ГЧП, не предполагающая заключение договора между частным и публичным сектором. Также возможно выделить существенную совокупность инвестиционных проектов с применением проектного финансирования без интеграции в структуру проекта инструментария ГЧП. В некоторых проектных схемах можно одновременно использовать инструменты проектного финансирования и государственно-частного партнерства для структурирования сложных проектов в инвестиционной отрасли. Этот подход предполагает, что подходы могут быть применены в инвестиционных проектах, связанных с инфраструктурными объектами, структурируемых с использованием договорных форм ГЧП. Также их можно использовать в проектах, основанных на инструментах проектного финансирования, где целесообразно выделять отдельную инвестиционную часть для применения инструментов ГЧП, например, в жилищном строительстве или промышленности.

С точки зрения финансовой теоретической гармонизации автором систематизированы и классифицированные возможные инвестиционные и финансовые параметры проектного финансирования и ГЧП. Кроме того, в разделе 1.3.3 настоящего исследования автором разработан и графически представлен алгоритм определения ключевых финансовых параметров инвестиционного проекта. Данный алгоритм является методическим инструментом, позволяющим на основе ключевых узлов принятия решения на первом этапе выбрать крупный блок

инструментов, в рамках которого целесообразно реализовывать проект: инструменты без привлечения частного капитала, инструменты с участием частного капитала с применением проектного финансирования либо инструменты с участием частного капитала с применением ГЧП. Далее на втором этапе внутри выбранного крупного блока инвестиционных моделей реализации инвестиционного проекта в реальном секторе с учетом предложенной методики определения ключевых точек принятия решения представляется возможным детализировать набор инструментов, наиболее подходящий для каждого проекта с последующим его дополнением посредством матрицы инструментального совмещения, предлагаемой в разделе 2.3.1 настоящего исследования.

Разработанный алгоритм, позволит частным инвесторам, государственным органам, кредитным организациям, а также прочим заинтересованным участникам инвестиционного рынка методически определить основные значимые факторы, позволяющие выбрать финансовый инструментарий проекта, являющийся отправной точкой для дальнейшего детализированного структурирования инвестиционного проекта.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП в части финансовой и организационной структуры проекта

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП в части финансовой и организационной структуры проекта является продолжающей частью методического подхода после отнесения отдельно рассматриваемого проекта к одной из трех крупных областей: инструменты без привлечения частного капитала, инструменты с участием частного капитала с применением проектного финансирования, инструменты с участием частного капитала с применением ГЧП.

После отнесения проекта к одному из трех блоков на основе выявленных ключевых узлов принятия решения представляется целесообразным определить потенциальные инструменты финансового и организационного совмещения в проектах, реализующихся с применением проектного финансирования и ГЧП. С помощью идентификации однородных областей применения схожего

инструментария в разделах 2.1 и 2.2 настоящего исследования автором выявлены как финансовые, так и организационные инструменты, возможные к применению либо в обоих рассматриваемых инструментах, либо имеющие однородный схожий инструмент, применяющийся во втором инструменте, либо являющиеся уникальными для отдельно рассматриваемых инструментов проектного финансирования и ГЧП.

В результате выявления перспективного финансового и организационного инструментария был составлен общий перечень доступных инструментов для структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе с применением проектного финансирования и ГЧП. В разделе 2.3.1 была разработана и обоснована матрица инструментального совмещения инвестиционных проектов реального сектора, которая позволяет визуализировать все возможные сочетания организационного и финансового инструментария проектного финансирования и ГЧП в едином месте. Данную матрицу представляется целесообразным применять в качестве второго этапа структурирования проекта после выбора на первом этапе основного блока инвестиционных инструментов. Использование данной матрицы в качестве компонента методики структурирования инвестиционного проекта проявляется в возможности для инвестора, органов исполнительной власти, финансирующих организаций иметь инструмент визуализации доступных инструментов для рассматриваемого сегмента инвестиционного рынка, а также инструмент визуализации попарных сочетаний всех инструментов, позволяющий, исходя из индивидуальных особенностей каждого проекта, выбрать наиболее подходящий для заданной ситуации инструментарий.

Выявленные области гармонизации инструментов, а также разработанная матрица инструментального совмещения позволили идентифицировать подходы к структурированию инвестиционных проектов в реальном секторе, в которых возможно сочетание проектного финансирования и ГЧП, за счет чего достигается наибольшая степень гибкости при разработке финансовых и организационных моделей проектов:

- инфраструктурные облигации при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- секьюритизация прав требований при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- комплексное развитие территории при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- фабрика проектного финансирования при сочетании проектного финансирования и ГЧП;
- инвестиционное структурирование в туристической отрасли при сочетании проектного финансирования и ГЧП.

Совмещение особенностей проектного финансирования и ГЧП в одном инвестиционном проекте в реальном секторе с использованием данного подхода к структурированию позволяет достичь гибкости в финансовом и организационном структурировании, а также получить положительные экономические результаты.

Гармонизация проектного финансирования ГЧП в части использования подходов, совмещающих элементы проектного финансирования и ГЧП

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП в части использования подходов, совмещающих элементы проектного финансирования и ГЧП, осуществляется посредством последовательного анализа каждого выявленного подхода на предмет критериев проектов, в которых возможно применять данные схемы, предпосылок структурирования проектов с данными схемами, а также достижимых экономических эффектов от применения выявленных подходов на текущем российском рынке инвестиционных проектов в реальном секторе.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП через инструмент инфраструктурных облигаций представляется возможной для одного из двух типов проектов:

- проекты строительства инфраструктурных объектов;
- проекты строительства недвижимости, имеющие отдельную инфраструктурную составляющую.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП за счет данного схемы осуществляется в возможности использования субсидирования процентной ставки по займу СОПФ, что позволяет снизить финансовую нагрузку в проектах строительства недвижимости за счет финансирования инфраструктурной части через заем СОПФ, направленный в проектную компанию за счет средств от эмиссии инфраструктурных облигаций. Кроме того, в инфраструктурных проектах ГЧП также возможно снизить финансовую нагрузку частных партнеров или концессионеров за счет льготного займа СОПФ.

В связи с этим, применение данной схемы целесообразно для проектов, реализующихся по следующим организационным формам:

- соглашение о ГЧП / МЧП (224-ФЗ);
- соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство);
- концессионное соглашение (115-ФЗ);
- комплексное развитие территории (КРТ).

Также, учитывая отраслевую направленность функционирования схемы, использование ее возможно в следующих отраслях:

- городской и пригородный транспорт;
- ЖКХ и городская среда;
- здравоохранение;
- культура и досуг;
- логистическая инфраструктура
- образование и наука;
- социальная защита;
- спорт.

Применение схемы целесообразно для проектов, находящихся на стадии структурирования. Использование схемы для проектов, в которых уже ведутся инвестиционные мероприятия, либо которые находятся на стадии эксплуатации, представляется не актуальным. Вместе с этим, учитывая как минимальные критерии по сроку проекта, заявляемые СОПФ, так и существенность затрат на организацию эмиссии инфраструктурных облигаций, применение данной схемы

целесообразно для проектов с минимальным объемом эмиссии инфраструктурных облигаций в 300 млн р. и со сроком обращения не менее 3 лет. Исходя из средней доли затрат проекта, финансируемой СОПФ, равной 20%, совокупный объем инвестиций в проект должен быть не менее 1,5 млрд р.

Как было выявлено в разделе 3.2.1 настоящего исследования гармонизация проектного финансирования и ГЧП посредством применения инфраструктурных облигаций на существующем российском рынке инвестиционных проектов реального сектора способна обеспечить результаты:

- участники / акционеры проектных компаний: 21,4 млрд р.;
- банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты: 26,5 млрд р.;
- инвесторы в облигации, выпущенные СОПФ: 8,6 млрд р. в год;
- государство: -11,6 млрд р. в год (за счет расходов на субсидии);
- проектные компании: 11,7 млрд р. в год.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП через схему секьюритизации прав требований к частному партнеру представляется возможной посредством выявления пулов проектов, характеризующихся высокой степенью однородности условий, обеспечивающий стабильный прогнозируемый денежный поток, позволяющий обслуживать и погашать облигации.

При отборе проектов, возможных к составлению однородного пула представляется целесообразным использовать, как минимум, семиступенчатую классификацию проектов для попадания в каждый пул схожих проектов по географическому, отраслевому, организационному признаку. В собранной базе данных применена классификация по признакам: сфера; отрасль; организационная форма; источник возврата инвестиций; уровень реализации проекта; федеральный округ; субъект.

Входящие в один секьюритизируемый пул проекты должны характеризоваться совпадением по всем семи перечисленным признакам.

Далее после формирования потенциального пула проектов представляется целесообразным осуществить его проверку по этапам входящих в него проектов, организационной форме проектов, общему потенциальному объему эмиссии пула,

а также минимальному возможному сроку размещения облигаций в рамках секьюритизации. Как было обосновано в разделе 3.1.2 настоящего исследования проекты должны находиться на стадии эксплуатации, реализовываться либо по форме концессионного соглашения, либо по форме ГЧП, иметь совокупную сумму кредитов и займов от 3 млрд р., а также минимальный оставшийся срок каждого проекта, входящего в пул, должен быть не менее 3 лет.

На основе данных критериев посредством эмпирического исследования на основе существующего российского рынка инвестиционных проектов в реальном секторе осуществлено формирование 29 пулов проектов / отдельных крупных проектов, возможных для секьюритизации.

Как было выявлено в разделе 3.2.2 настоящего исследования гармонизация проектного финансирования и ГЧП посредством применения схемы секьюритизации прав требований к частному партнеру на существующем российском рынке инвестиционных проектов реального сектора способна обеспечить следующие эффекты для субъектов проекта:

- участники / акционеры проектных компаний: 62,1 млрд р.;
- банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты: 44,7 млрд р.;
- инвесторы в облигации: 17 млрд р. в год;
- государство: 1,5 млрд р. в год;
- проектные компании: 10,1 млрд р. в год.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП через схему сочетания КРТ и ГЧП представляется возможной для проектов КРТ, имеющих одновременно две составляющих части:

- строительство жилой, общественно-деловой или производственной недвижимости;
- строительство социальных объектов: дошкольные образовательные учреждения, школы, лечебные учреждения.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП за счет данной схемы проявляется в возможности разделения обязательств по строительству объектов между проектной компанией, действующей в рамках проектного финансирования,

и проектной компаний, осуществляющей реализацию социальной нагрузки проекта по инструментам ГЧП. При этом обе части входят в единый комплексный проект КРТ. Данная схема позволяет разделить проект на различные отраслевые профили и профили «риск-доходность», что может способствовать повышению привлекательности проектов КРТ у инвесторов, специализирующихся на девелопменте, а также привлечь на социальную часть проектов профильных игроков рынка, специализирующихся на инфраструктурных ГЧП проектах.

Как было выявлено в разделе 3.2.3 настоящего исследования гармонизация проектного финансирования и ГЧП посредством сочетания КРТ и ГЧП на существующем российском рынке инвестиционных проектов реального сектора способна обеспечить следующие эффекты для субъектов проекта:

- участники / акционеры проектных компаний: 32,6 млрд р.;
- банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты: 0,22 млрд р.;
- инвесторы в облигации: 0,46 млрд р. в год;
- государство: 0,17 млрд р. в год;
- проектные компании: 0,17 млрд р. в год.

Схема гармонизации проектного финансирования и ГЧП через инструмент Фабрики проектного финансирования представляется возможной для проектов, в которых изначально не предусмотрены публичные инвестиции, все вложения осуществляются за счет частных средств. Гармонизация проектного финансирования и ГЧП за счет данного инструмента проявляется в возможности предоставляется в возможности хеджирования процентной ставки для инвестора за счет субсидирования со стороны государства, а также в принятии части затрат на финансирование проекта ВЭБ.РФ, что частично высвобождает собственные средства инвесторов и кредитные средства Банком. Кроме того, в рамках данной схемы возможно осуществить секьюритизацию прав требований ВЭБ.РФ к проектной компании, трансформировав тем самым процентную нагрузку проектных компаний с кредита на обслуживание купонов по облигациям.

Учитывая тип проектов, предполагающий частные инвестиции без оформления в договорные модели ГЧП, применение данной схемы целесообразно для проектов, реализующихся по следующим организационным формам:

- договор аренды (безвозмездного пользования) с инвестиционными обязательствами;
- инвестиционный договор (соглашение);
- инвестиционный договор (соглашение) с предоставлением земельного участка без проведения торгов;
- офсетная закупка (44-ФЗ, статья 111.4);
- соглашение о сотрудничестве (взаимодействии);
- корпоративная форма партнерства (совместное юридическое лицо);
- специальный инвестиционный контракт - СПИК (488-ФЗ);
- энергосервисный контракт с признаками ГЧП.

Также, учитывая отраслевую направленность функционирования ФПФ, использование его возможно в следующих отраслях:

- городской и пригородный транспорт;
- ЖКХ и городская среда;
- здравоохранение;
- логистическая инфраструктура;
- магистральный транспорт;
- образование и наука;
- промышленность;
- социальная защита;
- цифровая инфраструктура и связь;
- энергетика.

Применение схемы целесообразно для проектов, находящихся на стадии структурирования либо инвестиционных мероприятий. Использование схемы для проектов, которые находятся на стадии эксплуатации, представляется не актуальным. Вместе с этим, учитывая как минимальные критерии по сроку проекта, так и минимальные критерии по объему инвестиций в проект, заявляемые ФПФ,

применение данной схемы целесообразно для проектов с минимальным объемом инвестиций в 3 млрд р. и минимальным сроком 3 года.

Как было выявлено в разделе 3.2.4 настоящего исследования гармонизация проектного финансирования и ГЧП посредством применения ФПФ на существующем российском рынке инвестиционных проектов реального сектора способна обеспечить следующие эффекты для субъектов проекта:

- участники / акционеры проектных компаний: 39,6 млрд р.;
- банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты: 52,1 млрд р.;
- инвесторы в облигации, выпущенные СОПФ: 15,9 млрд р. в год;
- государство: -0,5 млрд р. (субсидии процентной ставки);
- проектные компании: 3,9 млрд р. в год.

Гармонизация проектного финансирования и ГЧП через совмещение инструментов в туристической отрасли представляется за счет возможности разделения обязательств по строительству коммерциализируемых (не инфраструктурных) объектов и не коммерциализируемых (инфраструктурных) объектов между двумя проектными компаниями. Первая проектная компания осуществляет строительство в рамках инструмента проектного финансирования, а вторая проектная компания реализует не коммерциализируемую часть посредством инструментов ГЧП. Вместе с этим обе части являются составляющими развития единого кластера, относящегося к туристической отрасли.

Данная схема позволяет разделить проект на различные отраслевые профили и профили «риск-доходность», что может способствовать повышению привлекательности данных проектов у инвесторов, специализирующихся на коммерциализируемом девелопменте, а также привлечь на инфраструктурную часть проектов профильных игроков рынка, специализирующихся на инфраструктурных проектах-ГЧП с окупаемостью инвестиций через инструмент платы за доступность. Кроме того, дополнительными методическими особенностями данной схемы является возможность получения льготной ставки в рамках 141-ПП по банковскому кредиту на строительство туристической инфраструктуры, а также опция заключения СЗПК в рамках 69-ФЗ позволит

дополнительно защитить инвесторов от неблагоприятного изменения законодательства.

Учитывая отраслевую направленность данной схемы, использование ее возможно в следующих отраслях:

- индустрия гостеприимства;
- культура и досуг;
- спорт.

Применение схемы целесообразно для проектов, находящихся на стадии структурирования либо инвестиционных мероприятий. Использование схемы для проектов, которые находятся на стадии эксплуатации, представляется не актуальным. Вместе с этим, учитывая как минимальные критерии по сроку проекта, так и минимальные критерии по объему кредитных средств в проекте, указанные в 141-ПП, для проектов с минимальным объемом кредитных средств в 100 млн р. и минимальным сроком 3 года, применение данной схемы является целесообразным. Учитывая среднюю долю кредитных средств в проекте, равную 80%, общий объем инвестиций в проект должен составлять не менее 125 млн рублей.

Как было выявлено в разделе 3.2.5 настоящего исследования гармонизация проектного финансирования и ГЧП посредством сочетания данных инструментов в туристической отрасли на существующем российском рынке инвестиционных проектов реального сектора способна обеспечить эффекты для субъектов проекта:

- участники / акционеры проектных компаний: 1,9 млрд р.;
- банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты: 1,87 млрд р.;
- инвесторы в облигации: 0,7 млрд р. в год;
- государство: -3,3 млрд р. (субсидии процентной ставки);
- проектные компании: 3,6 млрд р. в год.

Таким образом, в рамках третьей главы настоящего исследования произведен количественный анализ возможного масштаба и экономических эффектов применения выявленных подходов.

На первом этапе с помощью инструментария компьютерного моделирования осуществлен сбор базы данных инвестиционных проектов, произведен статистический анализ генеральной совокупности проектов.

На втором этапе разработаны и обоснованы критерии, в соответствии с которыми для каждого подхода из генеральной совокупности базы данных осуществлена выборка инвестиционных проектов, в которых возможно реализовать имплементацию выявленного подхода к структурированию.

На третьем этапе на основе выборки инвестиционных проектов в реальном секторе для каждого выявленного подхода произведен и обоснован расчет с учетом сценарного анализа масштаба применения данной схемы, выражающийся как в определении количества инвестиционных проектов, в которых представляется возможным применить каждый выявленный подход, так и в расчете потенциальных экономических эффектов, которые могут получить ключевые субъекты инвестиционных проектов: финансирующие организации, акционеры / участники SPV, рыночные инвесторы, публичные партнеры, сами проектные компании.

На четвертом этапе произведено обобщение гармонизации инструментов проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе посредством предложения методического подхода, связывающего рассмотренные теоретический, аналитический и практический уровни гармонизации. На теоретическом уровне описан методический подход к пониманию взаимосвязи терминов «проектное финансирование» и «ГЧП», а также предложен подход к систематизации финансовых и организационных форм ГЧП. Вместе с этим, в рамках теоретического уровня предложен алгоритм финансового структурирования проектов, позволяющий с учетом ключевых узлов принятия решения определить необходимый блок инструментов для конкретного проекта. На аналитическом уровне предложен методический подход к систематизации инструментария, доступного к использованию в инвестиционных проектах с применением проектного финансирования или ГЧП. В предлагаемый методический подход также входит разработанная матрица инструментального совмещения инвестиционных проектов в реальном секторе, позволяющая

использовать возможные попарные сочетания инструментов структурирования проектов. На практическом уровне произведено выявление и обоснование подходов, согласующих проектное финансирование и ГЧП. Для данных подходов произведено эмпирическое исследование на основе данных российского рынка инвестиционных проектов реального сектора для каждого выявленного подхода.

Заключение

В процессе проведения данного исследования были разработаны практические рекомендации и методический подход к гармонизации проектного финансирования и ГЧП при осуществлении инвестиционных проектов в реальном секторе экономики России.

Рассмотренные вопросы на теоретическом уровне включают в себя терминологический, организационный и финансовый аспект.

В результате анализа различных подходов к определению терминов, уточнен категориальный аппарат:

- *Проектное финансирование: деятельность специально выделенной проектной компании по созданию, реконструкции или модернизации активов за счет целевого привлечения финансовых ресурсов, обеспеченных проектными активами и возвращаемых за счет создаваемых проектом денежных потоков, с учетом разделения рисков проекта между его заинтересованными сторонами.*

- *Государственно-частное партнерство: комплекс моделей взаимодействия частного и государственного сегмента экономики для достижения социально важных целей посредством всестороннего соинвестирования ресурсов и компетенций, а также обоюдного принятия потенциальных рисков.*

Данные термины обладают двумя ключевыми характеристиками: универсальность и актуальность. Предложенные формулировки позволяют описать применение рассматриваемых инструментов в современном научном и практическом сообществе. Вместе с этим выявлена взаимосвязь терминов «проектное финансирование» и «ГЧП», являющаяся пересечением семантических множеств.

В результате гармонизации организационных форм проектного финансирования и ГЧП предложен подход, представляющий проектное финансирование и ГЧП в виде обособленных множеств, которые имеют возможность организационного совмещения. Возможно выделить модели ГЧП, которые не подразумевают сочетание с методами проектного финансирования,

например, корпоративная (институциональная) форма ГЧП. Также возможно выделить существенную совокупность инвестиционных проектов с применением проектного финансирования без интеграции в структуру проекта инструментария ГЧП. В подходах, требующих расширенного гибкого инструмента для реализации, возможно одновременное применение инструментария проектного финансирования и ГЧП в отдельных проектных схемах. Эти подходы могут использоваться в инвестиционных проектах в инфраструктурной отрасли, которые структурируются с помощью договорных форм ГЧП, включая формы и квази-формы ГЧП, а также в проектах, основанных на инструментах проектного финансирования, где целесообразно выделять отдельную инвестиционную часть для использования инструментов ГЧП.

В результате гармонизации финансовых инструментов проектного финансирования и ГЧП разработан и графически представлен алгоритм определения ключевых финансовых параметров инвестиционного проекта, включающий десять узлов принятия решения, выявленных автором, в зависимости от которых инвестиционные проекты разделяются на три кластера: инвестиционные проекты без привлечения частных инвесторов, проекты с применением ГЧП, инвестиционные проекты без участия публичного сектора. Предложенный алгоритм позволяет инвесторам, финансирующим организациям, органам государственной власти посредством десяти узлов принятия решений определять ключевые параметры при структурировании инвестиционных проектов.

Рассмотрены три ключевые составляющие в рамках идентификации потенциала финансового и организационного совмещения при структурировании инвестиционных проектов в проектном финансировании и ГЧП. На этапе идентификации перспективных финансовых компонентов гармонизации выявлены области инструментов и сам инструментарий, свидетельствующие о наличии в инструментах проектного финансирования и ГЧП как специфических инструментов, обладающих симметричностью функционирования между инструментами, так и общих инструментов, потенциальных к включению в

инвестиционные проекты. В отношении организационных компонентов гармонизации были также идентифицированы области использования симметричного инструментария между проектным финансированием и ГЧП, выявлены инструменты, возможные к потенциальному сочетанию при структурировании проектов.

С учетом идентифицированных перспективных областей инструментов, а также тех инструментов, использование которых в отношении инвестиционных проектов было рассмотрено в первой главе настоящего исследования, была разработана и обоснована матрица инструментальной гармонизации инструментария в инвестиционных проектах, с помощью которой представляется возможным визуализировать доступные попарные сочетания организационного и финансового инструментария проектного финансирования и ГЧП, а также использовать данную матрицу в качестве компонента методики по структурированию инвестиционного проекта. Выявленные области гармонизации инструментов, а также разработанная матрица инструментальной гармонизации позволили идентифицировать подходы к структурированию инвестиционных проектов в реальном секторе, в которых возможно сочетание проектного финансирования и ГЧП, за счет чего достигается наибольшая степень гибкости при разработке финансовых и организационных моделей проектов: инфраструктурные облигации при сочетании проектного финансирования и ГЧП; секьюритизация прав требований при сочетании проектного финансирования и ГЧП; комплексное развитие территории при сочетании проектного финансирования и ГЧП; фабрика проектного финансирования при сочетании проектного финансирования и ГЧП; инвестиционное структурирование в туристической отрасли при сочетании проектного финансирования и ГЧП. Для идентифицированных подходов произведен количественный анализ возможного масштаба и экономических эффектов их в реальном секторе. С помощью инструментария компьютерного моделирования (Python) осуществлен сбор базы данных 6 637 инвестиционных проектов, произведен статистический анализ генеральной совокупности проектов. Далее разработаны и обоснованы критерии, в соответствии с которыми для каждого

подхода осуществлен отбор инвестиционных проектов, в которых возможно реализовать имплементацию выявленного подхода к структурированию.

На основе выборки инвестиционных проектов для каждого подхода произведен и обоснован расчет с учетом сценарного анализа масштаба применения данной схемы, выражающийся как в определении количества инвестиционных проектов, в которых представляется возможным применить каждый выявленный подход, так и в расчете потенциальных экономических эффектов, которые могут получить ключевые субъекты инвестиционных проектов: финансирующие организации, акционеры / участники SPV, рыночные инвесторы, публичные партнеры, сами проектные компании. Кроме того, произведено обобщение гармонизации проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе посредством предложения методического подхода, связывающего рассмотренные теоретический, аналитический и практический уровень гармонизации.

Научная новизна настоящего исследования состоит в разработке теоретических положений и практических рекомендаций по гармонизации проектного финансирования и государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов и развитию теории корпоративных финансов на этой основе. Наиболее существенные результаты, определяющие научную новизну исследования, заключаются в следующем:

- уточнено содержание понятий «проектное финансирование» и «ГЧП», что позволило на базе положений теории множеств идентифицировать их инструментальную взаимосвязь и расширить на этой основе понятийный аппарат корпоративных финансов;
- разработан алгоритм определения и оценки основных параметров инвестиционного проекта, содержащий предложенные узлы принятия финансовых решений, влияющие на отнесение проекта к одному из выделенных автором трёх кластеров, и позволяющий участникам инвестиционных проектов задавать ключевые финансовые параметры при их структурировании;

- предложен и обоснован методический подход к реализации инвестиционных проектов на основе гармонизации проектного финансирования и ГЧП, обеспечивающий участникам проектов гибкость при структурировании таких сделок посредством синтеза возможностей и минимизации ограничений проектного финансирования и ГЧП;
- разработана на основе исследования методов финансирования инвестиций матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП и предложен на этой основе способ определения возможности единого использования финансовых и организационных инструментов при структурировании инвестиционного проекта;
- предложена и раскрыта на основе анализа 6637 российских инвестиционных проектов методика выбора проектов и обоснован порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов от внедрения предложенной гармонизации проектного финансирования и ГЧП, применимой участниками рынка.

Результаты исследования значимы в теоретическом плане, так как они способствуют расширению научных знаний в области проектного финансирования, государственно-частного партнерства и реализации инвестиционных проектов в реальном секторе. В исследовании обобщены и систематизированы теоретические аспекты гармонизации проектного финансирования и ГЧП посредством развития терминологии понятий, классификации финансовых и организационных моделей и форм рассматриваемых инструментов.

Результаты диссертации расширяют представление о подходах к исследованию процесса реализации инвестиционных проектов в реальном секторе, применимости и актуальности проектного финансирования и ГЧП для реализации инвестиционных проектов, выбора инструментария для реализации данных проектов с учетом предложенного методического подхода по попарному сочетанию инструментов, а также формируют основу для дальнейших исследований вопросов эффективного совмещения финансовых и организационных инструментов в проектном финансировании и ГЧП.

Практическая значимость исследования состоит в возможности использования частными инвесторами, государственными органами, кредитными организациями, проектными компаниями и прочими участниками инвестиционного рынка проектов реального сектора России следующих результатов исследования:

- алгоритм определения ключевых финансовых параметров инвестиционного проекта для определения ключевых параметров инвестиционных проектов, влияющих на применение в проекте ГЧП, проектного финансирования либо реализацию без привлечения частного сектора;
- матрица инструментальной гармонизации проектного финансирования и ГЧП для определения возможности применения нескольких инструментов проектного финансирования и ГЧП одновременно при структурировании инвестиционного проекта;
- методика выбора проектов и порядок эмпирической оценки масштаба инвестиционных проектов и потенциальных финансовых эффектов для оценки участниками инвестиционного рынка потенциала и целесообразности имплементации предложенного подхода в индивидуальные проекты.

Разработанный инструментарий возможен к использованию любыми участниками экономических отношений. Предложенные инструменты и положения являются возможны к использованию как в настоящее время, так и в будущем при актуализации первичных данных в открытых источниках. Положения и результаты настоящего исследования могут быть использованы инициаторами проектов для совершенствования внутренней методики структурирования инвестиционных проектов; сотрудниками банков - для анализа качества структурирования проектов, предложений по структуре проектов, оптимизирующих сочетание инструментария проектного финансирования и ГЧП; сотрудниками органов исполнительной власти, принимающих участие в проектах - для систематизации инвестиционных проектов в рассматриваемом сегменте и анализе целесообразности финансового участия в проекте; в учебном процессе при подготовке бакалавров, магистров, аспирантов и

повышении квалификации сотрудников инвестиционных компаний, банков; органов исполнительной власти.

Перспективным дальнейшим этапом исследования представляется обогащение и динамическое обновление информационной базы, связанной с инвестиционными инициативами, углубление ее структуры и содержания. Представляется значимым вычисление совокупной финансовой выгоды, получаемой от внедрения подходов к структурированию на уровне индивидуального проекта и в контексте отраслевых или региональных инвестиционных кластеров. Учитывая динамичные изменения в российском законодательстве, касающемся инвестирования в реальный сектор экономики, становится необходимым не только регулярно отслеживать новшества в инструментах проектного финансирования и ГЧП, но и всесторонне анализировать их эффективность на рынке инвестиций России.

Список сокращений и условных обозначений

АЗ Российской Федерации – арктическая зона Российской Федерации

ВРИ – вид разрешенного использования

ВЭБ.РФ – Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ»

ГЧП – государственно-частное партнерство

ДАИО – договор аренды с инвестиционными обязательствами

ДДИО – долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами

ДДУ – договор долевого участия

ДОМ.РФ – АО «ДОМ.РФ»

ИБК – инфраструктурный бюджетный кредит

ИПП – инвестиционный приоритетный проект

КРТ – комплексное развитие территорий

КС ЦБ – ключевая ставка Банка России

МАИП – масштабный инвестиционный проект

МГД – минимальный гарантированный доход

Национальный центр ГЧП – АНО «Национальный центр ГЧП»

ОЭЗ – особая экономическая зона

ПЗЗ – правила землепользования и застройки

СЗПК – соглашение о защите и поощрении капиталовложений

СОПФ – ООО «СОПФ Инфраструктурные облигации»

СПВ – свободный порт Владивосток

СПИК – специальный инвестиционный контракт

СФО – специализированное финансовое общество

ТОР – территория опережающего развития

ТОСЭР – территорий опережающего социально-экономического развития

ФПФ – фабрика проектного финансирования

Эксперт РА – АО «Эксперт РА»

Sherpa Group – ООО «Шерпа Групп»

DPBP – (discounted payback period) дисконтированный срок окупаемости

DSCR – (debt service coverage ratio) коэффициент покрытия обслуживания долга

DSRA – (debt service reserve account) запас средств на обслуживание долга

ICR – (interest coverage ratio) коэффициент покрытия процентов

IRIIS – (impact and responsible investing for infrastructure sustainability) - значимое и ответственное инвестирование для обеспечения устойчивости инфраструктурной среды

IRR – (internal rate of return) внутренняя норма доходности

LLCR – (loan life coverage ratio) коэффициент покрытия долга на сроке долга

LTV – (loan to value) пропорция заемных средств и справедливой стоимости компании

LTC – (loan to cost) пропорция заемных средств и бюджета

MRA – (maintenance reserve account) запас средств на ремонт

NPV – (net present value) чистая приведенная стоимость

PBP – (payback period) срок окупаемости

PI – (profitability index) индекс прибыльности

SPV, СПК – специальная проектная компания

take and pay – контракт вида «бери и плати»

take or pay – контракт вида «бери или плати»

WACC – (weighted average cost of capital) средневзвешенная стоимость капитала

44-ФЗ – Федеральный закон «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд» от 05.04.2013 № 44-ФЗ

115-ФЗ – Федеральный закон от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях»

141-ПП – Постановление Правительства Российской Федерации от 09.02.2021 № 141

158-ПП – Постановление Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 № 158

223-ФЗ – Федеральный закон «О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц» от 18.07.2011 № 223-ФЗ

224-ФЗ – Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

629-ПП – Постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2020 № 629

1764-ПП – Постановление Правительства Российской Федерации от 30.12.2018 № 1764

2459-ПП – Постановление Правительства Российской Федерации от 31.12.2020 № 2459

Список литературы

Нормативные правовые акты

1. Российская Федерация. Законы. Градостроительный кодекс Российской Федерации: введен федеральным законом от 29.12.2004 №190-ФЗ [принят Государственной Думой 22 декабря 2004 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51040/ (дата обращения: 19.09.2024).
2. Российская Федерация. Законы. Градостроительный кодекс Российской Федерации, Глава 10: введена федеральным законом от 30.12.2020 №494-ФЗ [принят Государственной Думой 23 декабря 2020 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51040/381915d21931faa78bc4ef1508a48dfe972fc537/ (дата обращения: 19.09.2024).
3. Российская Федерация. Законы. Градостроительный кодекс Российской Федерации, Статья 51: федеральный закон от 29.12.2004 №190-ФЗ [принят Государственной Думой 22 декабря 2004 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51040/ (дата обращения: 19.09.2024).
4. Российская Федерация. Законы. Гражданский кодекс Российской Федерации часть 2 (ГК Российской Федерации ч.2): введена федеральным законом от 26.01.1996 №14-ФЗ [принят Государственной Думой 22 декабря 1995 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_9027/ (дата обращения: 19.09.2024).
5. Российская Федерация. Законы. Земельный кодекс Российской Федерации: введен федеральным законом от 25.10.2001 №136-ФЗ [принят Государственной Думой 28 сентября 2001 года]. - Справочно-правовая система

«Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_33773/ (дата обращения: 19.09.2024).

6. Российская Федерация. Законы. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 21.12.2013 №379-ФЗ [принят Государственной Думой 13 декабря 2013 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156007/ (дата обращения: 19.09.2024).

7. Российская Федерация. Законы. О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 13.07.2015 №224-ФЗ [принят Государственной Думой 01 июля 2015 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/ (дата обращения: 19.09.2024).

8. Российская Федерация. Законы. О государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ»: федеральный закон от 17.05.2007 №82-ФЗ [принят Государственной Думой 20 апреля 2007 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_68404/ (дата обращения: 19.09.2024).

9. Российская Федерация. Законы. О государственной поддержке предпринимательской деятельности в Арктической зоне Российской Федерации: федеральный закон от 13.07.2020 №193-ФЗ [принят Государственной Думой 7 июля 2020 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_357078/ (дата обращения: 19.09.2024).

10. Российская Федерация. Законы. О закупках товаров, работ, услуг отдельными видами юридических лиц: федеральный закон от 18.07.2011 №223-ФЗ

[принят Государственной Думой 08 июля 2011 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_116964/ (дата обращения: 19.09.2024).

11. Российская Федерация. Законы. О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации: федеральный закон от 01.04.2020 №69-ФЗ [принят Государственной Думой 19 марта 2020 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_349045/ (дата обращения: 19.09.2024).

12. Российская Федерация. Законы. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: федеральный закон от 25.02.1999 №39-ФЗ [принят Государственной Думой 15 июля 1998 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/ (дата обращения: 19.09.2024).

13. Российская Федерация. Законы. О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд: федеральный закон от 05.04.2013 №44-ФЗ [принят Государственной Думой 22 марта 2013 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_144624/ (дата обращения: 19.09.2024).

14. Российская Федерация. Законы. О концессионных соглашениях: федеральный закон от 21.07.2015 №115-ФЗ [принят Государственной Думой 06 июля 2005 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54572/ (дата обращения: 19.09.2024).

15. Российская Федерация. Законы. Об Особой экономической зоне в Калининградской области и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 10.01.2006 №16-ФЗ [принят

Государственной Думой 23 декабря 2005 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_57687/ (дата обращения: 19.09.2024).

16. Российская Федерация. Законы. Об Особой экономической зоне в Магаданской области: федеральный закон от 31.05.1999 №104-ФЗ [принят Государственной Думой 23 апреля 1999 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_23257/ (дата обращения: 19.09.2024).

17. Российская Федерация. Законы. Об особых экономических зонах в Российской Федерации: федеральный закон от 22.07.2005 №116-ФЗ [принят Государственной Думой 8 июля 2005 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54599/ (дата обращения: 19.09.2024).

18. Российская Федерация. Законы. О промышленной политике в Российской Федерации, Статья 16: федеральный закон от 31.12.2014 №488-ФЗ [принят Государственной Думой 16 декабря 2014 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_173119/ (дата обращения: 19.09.2024).

19. Российская Федерация. Законы. О развитии Республики Крым и города федерального значения Севастополя и свободной экономической зоне на территориях Республики Крым и города федерального значения Севастополя: федеральный закон от 29.11.2014 №377-ФЗ [принят Государственной Думой 21 ноября 2014 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_171495/ (дата обращения: 19.09.2024).

20. Российская Федерация. Законы. О свободном порте Владивосток: федеральный закон от 13.07.2015 №212-ФЗ [принят Государственной Думой 3 июля 2015 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182596/ (дата обращения: 19.09.2024).

21. Российская Федерация. Законы. О содействии развитию жилищного строительства: федеральный закон от 24.07.2008 №161-ФЗ [принят Государственной Думой 04 июля 2008 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_78700/ (дата обращения: 19.09.2024).

22. Российская Федерация. Законы. Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 30.12.2004 №214-ФЗ [принят Государственной Думой 22 декабря 2004 года]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51038/ (дата обращения: 19.09.2024).

23. О мерах по реализации инвестиционных проектов по созданию объектов промышленно-производственного и (или) административно-делового назначения на территории города Москвы: Постановление Правительства Российской Федерации от 31.12.2019 №1874. – Информационно-правовой портал ГАРАНТ. - Текст: электронный. - <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/73344425/> (дата обращения: 19.09.2024).

24. О мерах по реализации промышленной и инвестиционной политики в городе Москве: Постановление Правительства Российской Федерации от 11.02.2016 №38. – Электронный фонд правовых и нормативно-технических документов. - Текст: электронный. - <https://docs.cntd.ru/document/537988465> (дата обращения: 19.09.2024).

25. Об определении случаев заключения контракта жизненного цикла: Постановление Правительства Российской Федерации от 28.11.2013 №1087. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. - https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_155054/ (дата обращения: 19.09.2024).

26. О программе «Фабрика проектного финансирования» (вместе с «Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественного вноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития «ВЭБ.РФ» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «фабрики» проектного финансирования»): Постановление Правительства Российской Федерации от 15.02.2018 № 158. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_291117/ (дата обращения: 19.09.2024).

27. Об утверждении критериев проектов устойчивого (в том числе зеленого) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации инструментов финансирования устойчивого развития в Российской Федерации: Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_396203/ (дата обращения: 19.09.2024).

28. Об утверждении правил возмещения кредитным организациям недополученных доходов по кредитам, выданным в целях реализации проектов жилищного строительства, и правил предоставления субсидий из федерального бюджета акционерному обществу «ДОМ.РФ» в виде вклада в имущество акционерного общества «ДОМ.РФ», не увеличивающего его уставный капитал, для возмещения кредитным организациям недополученных доходов по кредитам, выданным в целях реализации проектов жилищного строительства: Постановление Правительства Российской Федерации от 30.04.2020 № 629. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_351828/92d969e26a4326c5d02fa79b8f9cf4994ee5633b/ (дата обращения: 19.09.2024).

29. Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным по льготной ставке инвесторам для реализации инвестиционных проектов, необходимых для устойчивого развития внутреннего и въездного туризма, создания и развития туристских кластеров, способствующих развитию внутреннего и въездного туризма, и о внесении изменения в Положение о Правительственной комиссии по развитию туризма в Российской Федерации: Постановление Правительства Российской Федерации от 09.02.2021 № 141. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_377038/ (дата обращения: 19.09.2024).

30. Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и специализированным финансовым обществам в целях возмещения недополученных ими доходов по кредитам, выданным в 2019 - 2024 годах субъектам малого и среднего предпринимательства, а также физическим лицам, применяющим специальный налоговый режим «Налог на профессиональный доход», по льготной ставке: Постановление Правительства Российской Федерации от 30.12.2018 № 1764. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_315291/ (дата обращения: 19.09.2024).

31. Об утверждении Правил финансирования проектов с использованием облигаций специализированных обществ проектного финансирования и о внесении изменения в Положение о Правительственной комиссии по региональному развитию в Российской Федерации": Постановление Правительства Российской Федерации от 31.12.2020 № 2459. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_373556/ (дата обращения: 19.09.2024).

32. Об утверждении стратегии социально-экономического развития Российской Федерации с низким уровнем выбросов парниковых газов до 2050 года: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.10.2021 № 3052-р. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_399657/f62ee45faefd8e2a11d6d88941ac66824f848bc2/ (дата обращения: 19.09.2024).

33. Об утверждении перечней направлений целевого использования льготных краткосрочных кредитов и льготных инвестиционных кредитов: Приказ Минсельхоза России от 04.05.2022 № 274. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_417626/ (дата обращения: 19.09.2024).

34. О порядке расчета величины кредитного риска на основе внутренних рейтингов: Положение Банка России от 6.08.2015 № 483-П. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_186639/ (дата обращения: 19.09.2024).

35. О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности: Положение Банка России от 28.06.2017 № 590-П. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_220089/ (дата обращения: 19.09.2024).

36. О внесении изменений в Положение Банка России от 28 июня 2017 года № 590-П "О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности: Указание Банка России от 26.07.2018 № 4874-У. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL:

https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_308461/ (дата обращения: 19.09.2024).

37. О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования: Указание Банка России от 07.07.2014 № 3309-У. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_166459/ (дата обращения: 19.09.2024).

38. Жилье и городская среда: Паспорт национального проекта [утв. президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам, протокол от 24.12.2018 № 16]. - Справочно-правовая система «Консультант Плюс». - Текст: электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_319211/ (дата обращения: 19.09.2024).

Стандарты

39. ГОСТ Р 70346-2022. «Зеленые» стандарты. ЗДАНИЯ МНОГОКВАРТИРНЫЕ ЖИЛЫЕ «ЗЕЛЕННЫЕ». Методика оценки и критерии проектирования, строительства и эксплуатации: национальный стандарт Российской Федерации: издание официальное: утвержден и введен в действие Приказом Федерального агентства по техническому регулированию и метрологии от 09 сентября 2022 г. № 900-ст: дата введения 2022-11-01. Оформление. ФГБУ «РСТ», 2022. – 36 с.

Книги

40. Йескомб, Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб. – Москва : Альпина Пабlishер, 2015. - 668 с.

41. Йескомб, Э.Р. Государственно-частное партнерство: Основные принципы финансирования / Э.Р. Йескомб. – Москва : Альпина Пабlishер, 2015. - 457 с.

42. Современный экономический словарь - 2-е изд., испр. / Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. – Москва : Изд. дом «ИНФРА-М», 1998. - 476 с.

43. Сазонов, В.Е. Государственно-частное партнерство: гражданско-правовые, административно-правовые и финансово-правовые аспекты. / В.Е. Сазонов; - Москва : Издательство ООО «Буки Веди», 2012. - 492 с.

Авторефераты диссертаций

44. Губанов, И.А. Государственно-частное партнерство в реализации функций Российского государства: вопросы теории и практики: специальность 12.00.01 «Теория и история права и государства: история учений о праве и государстве»: автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата юридических наук / Губанов Илья Андреевич; Юридический институт. – Санкт-Петербург 2010. - 28 с.

Статьи

45. Абдюкова, Э.И. Особенности и инструменты банковского проектного финансирования в России / Э.И. Абдюкова, А.А. Сысоева // Вестник РЭУ им. Г. В. Плеханова. - 2016. - №5 (89). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-i-instrumenty-bankovskogo-proektnogo-finansirovaniya-v-rossii> (дата обращения: 19.09.2024).

46. Акопян, О. А. Проблемы разграничения форм бюджетного финансирования смешанной модели концессии / О. А. Акопян // Финансовое право. – 2019. – № 11. – С. 8-13. – EDN ACYUGQ. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=41281673> (дата обращения: 19.09.2024).

47. Бедняков, А. С. Роль инфраструктуры в обеспечении устойчивого социально-экономического развития и конкурентоспособности: актуальные вопросы в России и за рубежом / А. С. Бедняков // Известия СПбГУ. – 2021. – № 1. – С. 155-161. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=44773348> (дата обращения: 27.03.2024).

48. Бушев, А. Ю. Секьюритизация как правовой институт по управлению рисками, возникающими у участников отношений по обороту прав требования на рынке ценных бумаг / А. Ю. Бушев // Гражданское право. – 2014. – № 3. – С. 7-11. – EDN SAVOKL. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=21424360> (дата обращения: 19.09.2024).

49. Васильева, С.Ю. Инвестиционные проекты - основные понятия, оценки рисков проекта / С.Ю. Васильева // Бизнес-образование в экономике знаний. - 2018. - №2 (10). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnye-proekty-osnovnye-ponyatiya-otsenki-riskov-proekta> (дата обращения: 19.09.2024).

50. Вольфсон, В. Л. Принцип take or pay и свобода договора / В. Л. Вольфсон // Хозяйство и право. – 2022. – № 9(548). – С. 61-73. – DOI 10.18572/0134-2398-2022-9-61-73. – EDN HICTYN. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=49600746> (дата обращения: 19.09.2024).

51. Восканян, Р. О. Долговые инструменты финансирования стратегии устойчивого развития компании / Р. О. Восканян // Проблемы экономики и юридической практики. – 2019. – Т. 15, № 2. – С. 80-83. – EDN ZGEXJJ. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=37482794> (дата обращения: 19.09.2024).

52. Гапонова, Е.Д. Проектные облигации как инструмент финансирования инвестиционных проектов в России: проблемы и перспективы / Е.Д. Гапонова, Н.В. Попов // Проблемы Науки. - 2017. - №8 (90). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnye-obligatsii-kak-instrument-finansirovaniya-investitsionnyh-proektov-v-rossii-problemy-i-perspektivy> (дата обращения: 19.09.2024).

53. Гимадиева, Л.Ш. Проектное финансирование при финансировании жилищного строительства / Л.Ш. Гимадиева // Вестник евразийской науки. - 2019. - №2. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-pri-finansirovanii-zhilischnogo-stroitelstva> (дата обращения: 19.09.2024).

54. Грищенко, Ю. И. Методы фандрайзинга: теория и практика / Ю. И. Грищенко // Некоммерческие организации в России. – 2018. – № 1. – С. 33-39. – EDN YPBWZM. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=32448975> (дата обращения: 19.09.2024).

55. Давыдова, А.В. Государственно-частное партнерство: сущность и экономическое содержание в современных условиях / А.В. Давыдова // АНИ: экономика и управление. - 2018. - №4 (25). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvenno-chastnoe-partnerstvo-suschnost-i-ekonomicheskoe-soderzhanie-v-sovremennyh-usloviyah> (дата обращения: 19.09.2024).

56. Жуков, П.Е. Влияние налоговых щитов, риска дефолта и транзакционных издержек на средневзвешенную стоимость капитала / П.Е. Жуков // Финансовый журнал. - 2015. - №6 (28). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-nalogovyh-schitov-riska-defolta-i-tranzaktsionnyh-izderzhek-na-srednevzveshennuyu-stoimost-kapitala> (дата обращения: 19.09.2024).

57. Кричевец, Е.А. Сравнительный анализ банковского и облигационного кредитования предприятий в российской федерации / Е.А. Кричевец, М.Ю. Федосюк // Наука без границ. - 2021. - №2 (54). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitelnyy-analiz-bankovskogo-i-obligatsionnogo-kreditovaniya-predpriyatiy-v-rossiyskoj-federatsii> (дата обращения: 19.09.2024).

58. Крысанова, Н. В. Правовое регулирование государственно-частного партнерства / Н.В. Крысанова, А.В. Белицкая // Отечественная и зарубежная литература. Сер. 4, Государство и право: Реферативный журнал. - 2013. - №1. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/2013-01-030-belitskaya-a-v-pravovoe-regulirovanie-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva-m-statut-2012-190-s> (дата обращения: 19.09.2024).

59. Лебедев, П. Проектное финансирование: факторы успеха / П. Лебедев // Консультант. - 2005. - № 11. С. 31–35. – Текст: электронный. – URL: https://www.cfin.ru/management/finance/capital/project_financing.shtml (дата обращения: 19.09.2024).

60. Михеев, М.Д. Применение механизма секьюритизации при финансировании проектов государственно-частного партнерства / М.Д. Михеев // Вестник Института экономики Российской академии наук. - 2017. - №1. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/primenenie-mehanizma-sekyuritizatsii-pri-finansirovaniiproektov-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva> (дата обращения: 19.09.2024).

61. Морозко, Н. И. Технологии кредитования малого и среднего бизнеса в условиях цифровизации экономики / Н. И. Морозко, Н. И. Морозко. – Москва: Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус», 2023. – 328 с. – ISBN 978-5-16-018567-5. – DOI 10.12737/2029823. – EDN FYMQWH. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=54044607> (дата обращения: 19.09.2024).

62. Переверзева, В.В. Эффективная система проектного финансирования: принципы и практика / В.В. Переверзева // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия Экономика. Управление. Право. - 2018. - №2. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/effektivnaya-sistema-proektnogo-finansirovaniya-printsipy-i-praktika> (дата обращения: 19.09.2024).

63. Переверзева, В.В. Проектное финансирование в системе проектного управления / В.В. Переверзева, Т.В. Юрьева // ЭТАП. - 2017. - №5. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-v-sisteme-proektnogo-upravleniya> (дата обращения: 19.09.2024).

64. Петраков, А. Ю. Привлечение инвестиций с помощью офсетного контракта / А.Ю. Петраков // Вестник Университета имени О. Е. Кутафина. - 2020. - №7 (71). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/privlechenie-investitsiy-s-pomoschyu-ofsetnogo-kontrakta> (дата обращения: 19.09.2024).

65. Петрикова, Е. М. Риски проектного финансирования / Е. М. Петрикова, С. М. Петрикова // Вестник алтайской науки. – 2015. – № 3-4 (25-26). – С. 421-422. – EDN VKDNWP. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=25414076> (дата обращения: 19.09.2024).

66. Петрикова, Е. М. Секьюритизация проектов государственно-частного партнерства как перспективный инструмент финансирования инфраструктуры в России / Е. М. Петрикова, И. С. Трашкин // Банковское дело. – 2021. – № 8. – С. 13-23. – EDN UZPDSW. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=46408890> (дата обращения: 19.09.2024).

67. Пономарев, Б.А. Понятие государственно-частного партнерства в Российской Федерации / Б.А. Пономарев // ВЭПС. - 2015. - №4. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva-v-rossiyskoy-federatsii> (дата обращения: 19.09.2024).

68. Попов, Е.А. Государственно-частное партнерство как объект правового регулирования / Е.А. Попов, С.К. Абрамян, А.В. Агафонов // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. - 2018. - №1. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvenno-chastnoe-partnerstvo-kak-obekt-pravovogo-regulirovaniya> (дата обращения: 19.09.2024).

69. Прокофьев, С.Е. Проектное финансирование: сущность и значение / С.Е. Прокофьев, В.И. Мурар, И.В. Рашкеева, М.В. Елесина // Вестник евразийской науки. - 2014. - №6 (25). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-suschnost-i-znachenie> (дата обращения: 19.09.2024).

70. Пыркова, Г.Х. Мезонинное финансирование как источник финансирования на современном этапе развития предпринимательской деятельности в Российской Федерации / Г.Х. Пыркова // Российское предпринимательство. - 2017. - №7. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezoninnoe-finansirovanie-kak-istochnik-finansirovaniya-na-sovremennom-etape-razvitiya-predprinimatelskoj-deyatelnosti-v-rossiyskoy> (дата обращения: 19.09.2024).

71. Резниченко, Н.В. Модели государственно-частного партнерства / Н.В. Резниченко // Вестник Санкт-Петербургского университета. Менеджмент. - 2010. - №4. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/modeli-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva-1> (дата обращения: 19.09.2024).

72. Синицына, К.В. Совершенствование методов финансирования жилищного строительства / К.В. Синицына // Международный журнал прикладных наук и технологий «Integral». - 2021. - №2-2. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-metodov-finansirovaniya-zhilischnogo-stroitelstva> (дата обращения: 19.09.2024).

73. Собина, Н.В. К вопросу о сущности проектного финансирования / Н.В. Собина, М.П. Логинов // Вопросы управления. - 2016. - №6 (43). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/k-voprosu-o-suschnosti-proektnogo-finansirovaniya> (дата обращения: 19.09.2024).

74. Собина, Н.В. Управление проектами в коммерческом банке / Н.В. Собина, М.П. Логинов // Финансы и кредит. - 2016. - №20 (692). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-proektami-v-kommercheskom-banke> (дата обращения: 19.09.2024).

75. Судас, Л.Г. Проектное финансирование в жилищном строительстве: в поисках баланса интересов / Л.Г. Судас, А.А. Оносов // Государственное управление. Электронный вестник. - 2020. - №83. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-v-zhilischnom-stroitelstve-v-poiskah-balansa-interesov> (дата обращения: 19.09.2024).

76. Траченко, М.Б. Специфика структуры финансирования стартапов на разных стадиях жизненного цикла / М.Б. Траченко, А.В. Кожанова // Финансовый журнал. - 2019. - №5 (51). – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/spetsifika-struktury-finansirovaniya-startapov-na-raznyh-stadiyah-zhiznennogo-tsikla> (дата обращения: 19.09.2024).

77. Трашкин, И. С. Гармонизация терминов проектного финансирования и государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов / И. С. Трашкин // Банковское дело. – 2022. – № 4. – С. 40-47. – EDN IDNAHJ. – Текст: электронный. – URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=48272822> (дата обращения: 19.09.2024).

78. Трашкин, И. С. Организационно-правовые формы инвестиционных инфраструктурных проектов: классификация и систематизация / И. С. Трашкин //

Банковское дело. – 2022. – № 7. – С. 54-61. – EDN AGQJLA. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=48989402> (дата обращения: 19.09.2024).

79. Трашкин, И. С. Разработка алгоритма выбора финансовых схем реализации инвестиционных инфраструктурных проектов / И. С. Трашкин // Банковское дело. – 2022. – № 8. – С. 11-19. – EDN FRNNZY. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=49281968> (дата обращения: 19.09.2024).

80. Трашкин, И. С. Инструментарий структурирования инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования и государственно-частного партнерства / И. С. Трашкин // Фундаментальные исследования. – 2023. – № 1. – С. 55-65. – DOI 10.17513/fr.43420. – EDN IVHZBQ. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=50173756> (дата обращения: 19.09.2024).

81. Трашкин, И.С. Инвестиционный масштаб и экономические эффекты сочетания механизмов проектного финансирования и государственно-частного партнерства / И. С. Трашкин // Фундаментальные исследования. – 2023. – № 10. – С. 22-31. – DOI 10.17513/fr.43506. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=54802752> (дата обращения: 19.09.2024).

82. Трашкин, И.С. Совмещение механизмов проектного финансирования и государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе / И.С. Трашкин // Фундаментальные исследования. – 2023. - №12. – С.131-143. – DOI 10.17513/fr.43547. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=59551805> (дата обращения: 19.09.2024).

83. Трашкин, И. С. Теоретические аспекты гармонизации механизмов проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционных проектов в реальном секторе / И. С. Трашкин // Экономические науки. – 2023. – № 229. – С. 64-74. – DOI 10.14451/1.229.64. – EDN ROPPE. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=62700059> (дата обращения: 19.09.2024).

84. Харитонова, Е. Н. Совершенствование процессов бюджетного планирования на промышленных предприятиях Российской Федерации / Е. Н. Харитонова // Экономика отраслевых рынков: формирование, практика и развитие. Самозанятость населения: правовое и экономическое регулирование: Сборник

материалов межвузовской научной конференции и круглого стола, Москва, 02–03 февраля 2017 года / Научная редакция: И.А. Меркулина, М.А. Пономарева. – Москва: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2017. – С. 149-153. – EDN YKXXKT. – Текст: электронный. – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=29014286> (дата обращения: 19.09.2024).

85. Шелкунова, Т.Г. Проектное финансирование в коммерческих банках / Т.Г. Шелкунова, А.С. Басаева // Экономика и бизнес: теория и практика. - 2021. - № 9-2. – Текст: электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-v-kommercheskih-bankah> (дата обращения: 19.09.2024).

Электронные ресурсы

86. Информационно - аналитический материал «Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. Преференциальные режимы» / Счетная палата Российской Федерации: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. - Текст: электронный. - URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/7d8/hlxwaeqw81llk92aca5pqsg36es4cmu.pdf> (дата обращения: 19.09.2024).

87. Информационно - аналитический материал «Заемный капитал для компаний и проектов: итоги четвертого квартала 2023 года» / Sherpa Group: официальный сайт. - Москва. - Обновляется в течение суток. - Текст: электронный. - URL: <https://sherpagroup.ru/analytics/29rv2xd> (дата обращения: 19.09.2024).

88. Информационно - аналитический материал «Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2023 года» / Центр ГЧП: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст: электронный. – URL: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/b0f/b0fcbdbe6927a5b75f7526d86642cf47.pdf> (дата обращения: 19.09.2024).

89. Информационно - аналитический материал «Практическое руководство для инвесторов «Государственно-частное партнёрство в странах Евразийского экономического союза» / Евразийская экономическая комиссия: официальный сайт. - Москва. - Обновляется в течение суток. - Текст: электронный.

- URL: https://eec.eaeunion.org/upload/medialibrary/f31/Evrazes_Book_2018_A4.pdf (дата обращения: 19.09.2024).

90. Информационно - аналитический материал «Секьюритизация в Люксембурге. Практическое руководство по правовым нормам, финансовой отчетности, и налогообложению» / PricewaterhouseCoopers: официальный сайт. – Люксембург. – Обновляется в течение суток. - Текст: электронный. - URL: <https://www.pwc.lu/en/securitisation/docs/pwc-securitisation-in-luxembourg-a-nutshell.pdf> (дата обращения: 19.09.2024).

91. Информационно - аналитический материал «Секьюритизация проектов ГЧП: современная техника доступна» / Эксперт РА: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. - Текст: электронный. - URL: https://raexpert.ru/researches/ua/project_gchp_2020/ (дата обращения: 19.09.2024).

92. Информационно - аналитический материал «GREEN BUILDING» / CBRE: официальный сайт. - Москва. - Обновляется в течение суток. - Текст: электронный. - URL: https://www.cbre.ru/-/media/cbre/countryrussia/documents/green_buildings_21_final.pdf (дата обращения: 19.09.2024).

93. Банк России: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://cbr.ru/develop/ur/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

94. Банк России: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/archiv/ (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

95. ДГИ г. Москвы: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://apr.moscow/services/mery-podderzhki-dlya#maip> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

96. ДОМ.РФ: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://дом.рф/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

97. Министерство экономического развития Российской Федерации: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL:

https://www.economy.gov.ru/material/directions/regionalnoe_razvitie/instrumenty_razvitiya_territoriy/osoby_e_ekonomicheskie_zony/ (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

98. Качкин и Партнеры: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.kachkin.ru/yuridicheskiy-spravochnik-zemlepolzovatelya/glava-4-1/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

99. Московская биржа: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://bondguide.moex.com/terms/44> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

100. Московская биржа: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.moex.com/s3019> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

101. Официальный сайт Мэра Москвы: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://www.mos.ru/authority/documents/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

102. Президент России: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/transcripts/messages/73585> (дата обращения: 27.03.2023). – Текст: электронный.

103. Росинфра: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://dpo.rosinfra.ru/base-projects> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

104. Росинфра. Рейтинг регионов по уровню развития ГЧП за 2021 г.: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/rating-of-regions/2021> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

105. СОПФ. ДОМ.РФ: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://сопф.дом.рф/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

106. Фабрика проектного финансирования. ВЭБ.РФ: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://вэб.рф/biznesu/fabrika-proektnogo-finansirovaniya/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

107. Эксперт РА. Рейтинговая шкала: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://raexpert.ru/ratings/securitization/scale> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

108. Сbonds: официальный сайт. - Москва. – Обновляется в течение суток. – URL: <https://cbonds.ru/glossary/concession-bonds/> (дата обращения: 19.09.2024). - Текст: электронный.

Зарубежная литература

109. Ampratwum, G. Exploring the concept of public-private partnership in building critical infrastructure resilience against unexpected events: A systematic review. / G.Ampratwum, R. Osei-Kyei, V.W.Y. Tam // International Journal of Critical Infrastructure Protection. – 2022. – 39. - 100556. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijcip.2022.100556>.

110. Chirkunova, E.K. Research of Instruments for Financing of Innovation and Investment Construction Projects / E.K. Chirkunova, E.E. Kireeva, A.D. Kornilova, J.S. Pschenichnikova // Procedia Engineering. – 2016. – 153. – P. 112-117. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.proeng.2016.08.089>.

111. Chowdhry, B. Financing land acquisition for infrastructure projects / B. Chowdhry // Finance Research Letters. – 2022. - 47(B). - 102656. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102656>.

112. Demirel, H.C. Mechanisms for protecting returns on private investments in public infrastructure projects / H.C. Demirel, W. Leendertse, L. Volker // International Journal of Project Management. - 2022. - 40(3). – P. 155-166. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2021.11.008>.

113. Müllner, J. International project finance: review and implications for international finance and international business / J. Müllner // Management Review Quarterly. – 2017. - P. 97–133. DOI: 10.1007/s11301–017–0125–3.

114. Wang, S. Impact of capital investment and industrial structure optimization from the perspective of «resource curse»: Evidence from developing countries / S. Wang, W. Tian, B. Lu // Resources Policy. – 2023. – 80. - 103276. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.103276>.

115. Xiaoyan, L.L. Power relations in the finance of infrastructure public-private partnership projects / L.L. Xiaoyan, S. Clegg, J. Pollack // International Journal of Project Management. - 2022. - 40(7). – P. 725-740. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2022.08.002>.

116. Zaharioaie, M. Appropriate Financial Instruments for Public-Private Partnership in European Union / M. Zaharioaie // Procedia Economics and Finance. - 2012. – 3. – P. 800-805. DOI: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00233-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00233-X).

Приложение А

(обязательное)

Алгоритм финансового структурирования проектного финансирования и ГЧП

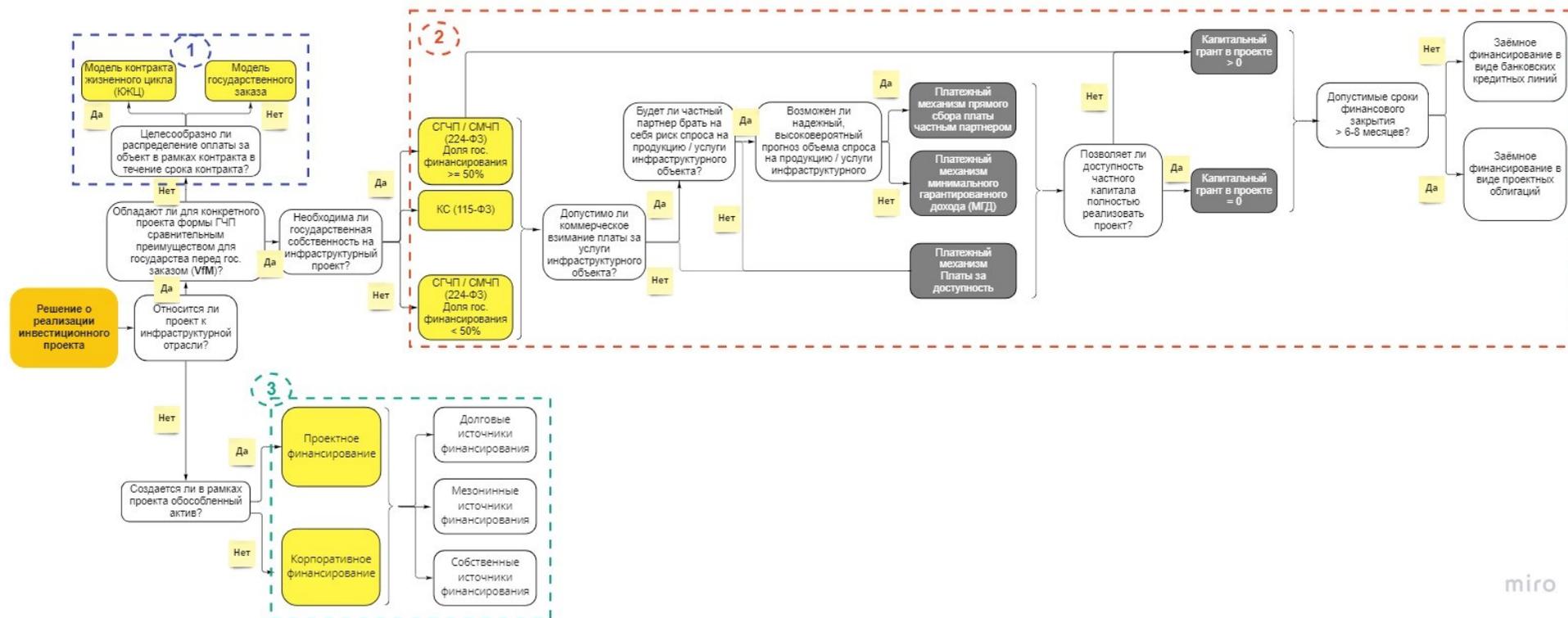


Рисунок А.1 – Алгоритм финансового структурирования проектного финансирования и ГЧП

Источник: составлено автором на основе источников [41; 7; 14; 91].


```

1ASFtyd6lf7S579aScKOCJXFzQnZsiwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCtVerQk_1_-
zOAGORABBVDIITI-DlvQAH3oZCb9cig7d3ts9g0gq42-R_Lu7kBxXtT9Jfp3uqNf-
sYI8MPZOCNGDCavHhzl4wk0Jjo6I7FrY_IXZKzftDTkkDP4GQQLkTwLeSNktuFZiDJ0mZ8UB9p
PELnfl66EXfyMsesXVWBttMRtX3nMt1NU5s2QbN1R8-
Mp9aHf3VPv0nLI2y2Pgs24RoiM31XXQjgSTLNPzmtE120xwD6G0RHVAAuq7Qp5lEvY-A;
_ym_visorc=w; i18n_redirected=ru; cookiesAccepted=true',
    'origin': 'https://dpo.rosinfra.ru',
    'referer': 'https://dpo.rosinfra.ru/',
    'sec-ch-ua': '"Google Chrome";v="111", "Not(A:Brand";v="8", "Chromium";v="111"',
    'sec-ch-ua-mobile': '?0',
    'sec-ch-ua-platform': '"Windows"',
    'sec-fetch-dest': 'empty',
    'sec-fetch-mode': 'cors',
    'sec-fetch-site': 'same-site',
    'user-agent': 'Mozilla/5.0 (Windows NT 10.0; Win64; x64) AppleWebKit/537.36 (KHTML, like
Gecko) Chrome/111.0.0.0 Safari/537.36',
    }

```

```

response = json.loads(
    requests.get(f'https://rosinfra.ru/api/v2/project/edit/{url}', cookies=cookies,
headers=headers).text)

```

```

title = response['data']['title']
total = response['data']['investment']['total'] # общие инвестиции
budget_investments = response['data']['investment']['public'] # бюджетные
private_investments = response['data']['investment']['private'] # частные
stage = response['data']['stage']['title']
try:
    subject = response['data']['about_location']['regions'][0]
    subjects.append(subject)
except TypeError:
    subjects.append(None)
try:
    federal_district = response['data']['about_location']['districts'][0]
    federal_subject.append(federal_district)
except TypeError:
    federal_subject.append(None)
level_project = response['data']['initiative_level']['title'] # уровень проекта
titles.append(title)
totals.append(str(total))
budget_total.append(str(budget_investments))
private_total.append(str(private_investments))
stages.append(stage)

```

```

level_projects.append(level_project)

```

```

get_data.py:

```

```

import requests

```

```

import json

```

```

from lists import date_contracts, date_starts

```

```

def get_data(url):
    cookies = {
        '_ym_uid': '1680553840255927168',
        '_ym_d': '1680553840',
        '_ym_isad': '1',
        'rosinfraJWT':
'eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJSUzI1NiJ9.eyJpYXQiOiJlODg2Nywicm9sZXMiOlsiUk9MRV9VU0VSIiwiaUk9MRV9JTkrJVKlEVUFMlI0sInVzZXJuYW1lIjoiYWtobWV0Z2FyYWVycyB5YW5kZXgucnUifQ.vV-bym-
mT0wBSM_AEhVDXHZaBR3hNq_V-gZYPCAzoTtg6NCRVosGbL5mqHPYk-
xbuEwQG1mNEQggKKCMxqglibwTcr9oB6Ypo0ayLOQe552EbkieS5ud_nc08XRsfAnzuwzjosLvm
Ao6IYTZA5Ibqt-
MZk5sSYUHSJQ0CkJbxb8Vy524nRyFUzwUdrymW7cBmHlSk8Wr1eEr93gk8UssfUGstJsGcV8oC5
MArs6CP89r9CASI5HzLwv5nzKLCmHkrjYjnSoEiyP6bJdPvpAZzHA0S2a9vabu43NbVh95KoEnQS
he9FIVzGu902FZwgyUyLqwTm99wWcTRHCwOGPxD_-obGL8j6mt3yILdK6-
lASFtyd6lf7S579aScKOcJXFzQnzsiwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCtVerQk_1_-
zOAGORABBVDIITI-DlvQAH3oZCb9cig7d3ts9g0gq42-R_Lu7kBxXtT9Jfp3uqNf-
sYI8MPZOCNGDCavHhzl4wk0Jjo6I7FrY_IXZKzftDTkkDP4GQQLkTwLeSNktuFZiDJ0mZ8UB9p
PELnfl66EXfyMsesXVWBttMRtX3nMt1NU5s2QbN1R8-
Mp9aHf3VPv0nLI2y2Pgs24RoiM31XXQjgSTLNPzmtE120xwD6G0RHVAAuq7Qp5lEvY-A',
        '_ym_visorc': 'w',
        'i18n_redirected': 'ru',
        'cookiesAccepted': 'true',
    }

    headers = {
        'authority': 'rosinfra.ru',
        'accept': 'application/json, text/plain, */*',
        'accept-language': 'ru-RU,ru;q=0.9,en-US;q=0.8,en;q=0.7',
        # 'cookie': '_ym_uid=1680553840255927168; _ym_d=1680553840; _ym_isad=1;
rosinfraJWT=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJSUzI1NiJ9.eyJpYXQiOiJlODg2Nywicm9sZXMiOlsiUk9MRV9VU0VSIiwiaUk9MRV9JTkrJVKlEVUFMlI0sInVzZXJuYW1lIjoiYWtobWV0Z2FyYWVycyB5YW5kZXgucnUifQ.vV-bym-
mT0wBSM_AEhVDXHZaBR3hNq_V-gZYPCAzoTtg6NCRVosGbL5mqHPYk-
xbuEwQG1mNEQggKKCMxqglibwTcr9oB6Ypo0ayLOQe552EbkieS5ud_nc08XRsfAnzuwzjosLvm

```

```

Ao6IYTZA5Ibqt-
MZk5sSYUHSJQ0CkJbxb8Vy524nRyFUzwUdrymW7cBmHlsk8Wr1eEr93gk8UssfUGstJsGcV8oC5
MArs6CP89r9CASI5HzLwv5nzKLCmHkrjYjnSoEiyP6bJdPvpAZzHA0S2a9vabu43NbVh95KoEnQS
he9FIVzGu902FZwgyUyLqwTm99wWcTRHCwOGPxD_-obGL8j6mt3yILdK6-
lASFtyd6lf7S579aScKOcJXFzQnziwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCTVerQk_1_-
zOAGORABBVDIITI-DlvQAH3oZCb9cig7d3ts9g0gq42-R_Lu7kBxXtT9Jfp3uqNf-
sYI8MPZOCNGDCavHhzl4wk0Jjo6I7FrY_IXZKzftDTkkDP4GQQLkTwLeSNktuFZiDJ0mZ8UB9p
PELnfl66EXfyMsesXVWBttMRtX3nMt1NU5s2QbN1R8-
Mp9aHf3VPv0nLI2y2Pgs24RoiM31XXQjgSTLNPzmtE120xwD6G0RHVAAuq7Qp5lEvY-A;
_ym_visorc=w; i18n_redirected=ru; cookiesAccepted=true',
    'origin': 'https://dpo.rosinfra.ru',
    'referer': 'https://dpo.rosinfra.ru/',
    'sec-ch-ua': '"Google Chrome";v="111", "Not(A:Brand";v="8", "Chromium";v="111"',
    'sec-ch-ua-mobile': '?0',
    'sec-ch-ua-platform': '"Windows"',
    'sec-fetch-dest': 'empty',
    'sec-fetch-mode': 'cors',
    'sec-fetch-site': 'same-site',
    'user-agent': 'Mozilla/5.0 (Windows NT 10.0; Win64; x64) AppleWebKit/537.36 (KHTML, like
Gecko) Chrome/111.0.0.0 Safari/537.36',
}
response = json.loads(
    requests.get(f'https://rosinfra.ru/api/v2/project/edit/{url}/current-status', cookies=cookies,
                headers=headers).text)
term_contract = response['data']['term_contract']
date_contract = response['data']['date_contract']
if date_contract is None:
    date_start = response['data']['investment_duration']['date_start']
    date_starts.append(date_start)
else:
    date_starts.append(date_contract)
date_contracts.append(term_contract)

get_form.py:

```

```

import requests
import json
from lists import term

def get_form(url):
    cookies = {
        '_ym_uid': '1680553840255927168',
        '_ym_d': '1680553840',
        '_ym_isad': '1',
        'rosinfraJWT':
'eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJSUzI1NiJ9.eyJpYXQiOiJlODg2NTQwNjcsImV4cCI6MTY4MTE1ODg2Nywicm9sZXMiOiUk9MRV9VU0VSIiwiaUk9MRV9JTkrJVKlEVUFMI0sInVzZXJuYW1lIjoieWtobWV0Z2FyYWVycyB5YW5kZXgucnUifQ.vV-bym-
mT0wBSM_AEhVDXHZaBR3hNq_V-gZYPCAzOTtg6NCRVosGbl5mqHPYk-
xibuEwQG1mNEQggKKCMxqglibwTcr9oB6Ypo0ayLOQe552EbkieS5ud_nc08XRsfAnzuwzjosLvm
Ao6IYTZA5Ibqt-
Mzk5sSYUHSJQ0CkJbxb8Vy524nRyFUzwUdrymW7cBmHlSk8Wr1eEr93gk8UssfUGstJsGcV8oC5
MArs6CP89r9CASI5HzLwv5nzKLCmHkrjYjnSoEiyP6bJdPvpAZzHA0S2a9vabu43NbVh95KoEnQS
he9FIVzGu902FZwgyUyLqwTm99wWcTRHCwOGPxD_-obGL8j6mt3yILdK6-
lASFtyd6lf7S579aScKOcJXFzQnzsiwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCtVerQk_1_-
zOAGORABBVDIITI-DlvQAH3oZCb9cig7d3ts9g0gq42-R_Lu7kBxXtT9Jfp3uqNf-
sYI8MPZOCNGDCavHhZl4wk0Jjo6I7FrY_IXZKzftDTkkDP4GQQLkTwwLeSNktuFZiDJ0mZ8UB9p
PELnfl66EXfyMsesXVWBttMRtX3nMt1NU5s2QbN1R8-
Mp9aHf3VPv0nLI2y2Pgs24RoiM31XXQjgSTLNPzmtE120xwD6G0RHVAAuq7Qp5lEvY-A',
        'i18n_redirected': 'ru',
        'cookiesAccepted': 'true',
        '_session2': 'c2e9d6189823bd22c6efec9124ee1b0a',
        '_csrf-frontend':
'c67046b9ea732a896434c4bea12dbbf15a4378bf27c377f7030087185f8f53dfa%3A2%3A%7Bi%3A0
%3Bs%3A14%3A%22_csrf-frontend%22%3Bi%3A1%3Bs%3A32%3A%22FsK-
NT_wUA67ul8CKtSx39qR_uLwwXAZ%22%3B%7D',
        'WhiteCallback_visit': '20871209077',
        'WhiteSaas_uniqueLead': 'no',
        'deviceDetect': '{"width":1536,"height":754}',
        '_ym_visorc': 'w',
    }

    headers = {
        'authority': 'rosinfra.ru',
        'accept': 'application/json, text/plain, */*',
        'accept-language': 'ru-RU,ru;q=0.9,en-US;q=0.8,en;q=0.7',
        '#cookie': '_ym_uid=1680553840255927168;_ym_d=1680553840;_ym_isad=1;
rosinfraJWT=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJSUzI1NiJ9.eyJpYXQiOiJlODg2NTQwNjcsImV4cCI6MTY4MTE1ODg2Nywicm9sZXMiOiUk9MRV9VU0VSIiwiaUk9MRV9JTkrJVKlEVUFMI0sInVzZXJuYW1lIjoieWtobWV0Z2FyYWVycyB5YW5kZXgucnUifQ.vV-bym-
mT0wBSM_AEhVDXHZaBR3hNq_V-gZYPCAzOTtg6NCRVosGbl5mqHPYk-
xibuEwQG1mNEQggKKCMxqglibwTcr9oB6Ypo0ayLOQe552EbkieS5ud_nc08XRsfAnzuwzjosLvm
Ao6IYTZA5Ibqt-
Mzk5sSYUHSJQ0CkJbxb8Vy524nRyFUzwUdrymW7cBmHlSk8Wr1eEr93gk8UssfUGstJsGcV8oC5
MArs6CP89r9CASI5HzLwv5nzKLCmHkrjYjnSoEiyP6bJdPvpAZzHA0S2a9vabu43NbVh95KoEnQS
he9FIVzGu902FZwgyUyLqwTm99wWcTRHCwOGPxD_-obGL8j6mt3yILdK6-
lASFtyd6lf7S579aScKOcJXFzQnzsiwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCtVerQk_1_-

```



```

'i18n_redirected': 'ru',
'cookiesAccepted': 'true',
'_session2': 'c2e9d6189823bd22c6efec9124ee1b0a',
'_csrf-frontend':
'c67046b9ea732a896434c4bea12dbbf15a4378bf27c377f7030087185f8f53dfa%3A2%3A%7Bi%3A0
%3Bs%3A14%3A%22_csrf-frontend%22%3Bi%3A1%3Bs%3A32%3A%22FsK-
NT_wUA67ul8CKtSx39qR_uLwwXAZ%22%3B%7D',
'WhiteCallback_visit': '20871209077',
'deviceDetect': '{"width":1536,"height":754}',
'_ym_visorc': 'w',
}

```

```

headers = {
'authority': 'rosinfra.ru',
'accept': 'application/json, text/plain, */*',
'accept-language': 'ru-RU,ru;q=0.9,en-US;q=0.8,en;q=0.7',
'origin': 'https://dpo.rosinfra.ru',
'referer': 'https://dpo.rosinfra.ru',
'sec-ch-ua': '"Google Chrome";v="111", "Not(A:Brand";v="8", "Chromium";v="111"',
'sec-ch-ua-mobile': '?0',
'sec-ch-ua-platform': '"Windows"',
'sec-fetch-dest': 'empty',
'sec-fetch-mode': 'cors',
'sec-fetch-site': 'same-site',
'user-agent': 'Mozilla/5.0 (Windows NT 10.0; Win64; x64) AppleWebKit/537.36 (KHTML, like
Gecko) Chrome/111.0.0.0 Safari/537.36',
}

```

```

response = json.loads(requests.get(
    f'https://rosinfra.ru/api/v2/project/edit/{url}/basic-financial-conditions',
    cookies=cookies,
    headers=headers,
).text)
try:
    investments_source = response['data']['return_investments_sources'][0]['title']
    return_investment.append(investments_source)
except IndexError:
    return_investment.append(None)

```

get_sphere.py:

```

import requests
import json
from lists import spheres, branch, add_branch

def get_sphere(url):
    cookies = {
        '_ym_uid': '1680553840255927168',
        '_ym_d': '1680553840',
        '_ym_isad': '1',
        'rosinfraJWT':
'eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJSUzI1NiJ9.eyJpYXQiOiJlE2ODA1NTQwNjcsImV4cCI6MTY4MT

```

```

E1ODg2Nywicm9sZXMiOlsiUk9MRV9VU0VSIwiUk9MRV9JTkRJVklEVUFMII0sInVzZXJuYW1
lIjoiYWtobWV0Z2FyYWVycyB5YW5kZXgucnUifQ.vV-bym-
mT0wBSM_AEhVDXHZaBR3hNq_V-gZYPCAzoTtg6NCRVosGbl5mqHPYk-
xbuEwQG1mNEQggKKCMxqglibwTcr9oB6Ypo0ayLOQe552EbkieS5ud_nc08XRsfAnzuwzjosLvm
Ao6IYTZA5Ibqt-
MZk5sSYUHSJQ0CkJbxb8Vy524nRyFUzwUdrymW7cBmHlSk8Wr1eEr93gk8UssfUGstJsGcV8oC5
MArs6CP89r9CASI5HzLwv5nzKLCmHkrjYjnSoEiyP6bJdPvpAZzHA0S2a9vabu43NbVh95KoEnQS
he9FIVzGu902FZwgyUyLqwTm99wWcTRHCwOGPxD_-obGL8j6mt3yILDk6-
lASFtyd6lf7S579aScKOcJXFzQnzsiwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCtVerQk_1_-
zOAGORABBVDIITI-DlvQAH3oZCb9cig7d3ts9g0gq42-R_Lu7kBXxtT9Jfp3uqNf-
sYI8MPZOCNGDCavHhzi4wk0Jjo6I7FrY_IXZKzftDTkkDP4GQQLkTwLeSNktuFZiDJ0mZ8UB9p
PELnfl66EXfyMsesXVWBttMRtX3nMt1NU5s2QbN1R8-
Mp9aHf3VPv0nLI2y2Pgs24RoiM31XXQjgSTLNPzmtE120xwD6G0RHVAAuq7Qp5lEvY-A',
    '_ym_visorc': 'w',
    'i18n_redirected': 'ru',
    'cookiesAccepted': 'true',
}

headers = {
    'authority': 'rosinfra.ru',
    'accept': 'application/json, text/plain, */*',
    'accept-language': 'ru-RU,ru;q=0.9,en-US;q=0.8,en;q=0.7',
    # 'cookie': '_ym_uid=1680553840255927168; _ym_d=1680553840; _ym_isad=1;
rosinfraJWT=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJSUzI1NiJ9.eyJpYXQiOiJlODg2Nywicm9sZXMiOlsiUk9MRV9VU0VSIwiUk9MRV9JTkRJVklEVUFMII0sInVzZXJuYW1lIjoiYWtobWV0Z2FyYWVycyB5YW5kZXgucnUifQ.vV-bym-
mT0wBSM_AEhVDXHZaBR3hNq_V-gZYPCAzoTtg6NCRVosGbl5mqHPYk-
xbuEwQG1mNEQggKKCMxqglibwTcr9oB6Ypo0ayLOQe552EbkieS5ud_nc08XRsfAnzuwzjosLvm
Ao6IYTZA5Ibqt-
MZk5sSYUHSJQ0CkJbxb8Vy524nRyFUzwUdrymW7cBmHlSk8Wr1eEr93gk8UssfUGstJsGcV8oC5
MArs6CP89r9CASI5HzLwv5nzKLCmHkrjYjnSoEiyP6bJdPvpAZzHA0S2a9vabu43NbVh95KoEnQS
he9FIVzGu902FZwgyUyLqwTm99wWcTRHCwOGPxD_-obGL8j6mt3yILDk6-
lASFtyd6lf7S579aScKOcJXFzQnzsiwTrOdHoxPErf5503_iZ95s9u6k3v6lFxCtVerQk_1_-
zOAGORABBVDIITI-DlvQAH3oZCb9cig7d3ts9g0gq42-R_Lu7kBXxtT9Jfp3uqNf-
sYI8MPZOCNGDCavHhzi4wk0Jjo6I7FrY_IXZKzftDTkkDP4GQQLkTwLeSNktuFZiDJ0mZ8UB9p
PELnfl66EXfyMsesXVWBttMRtX3nMt1NU5s2QbN1R8-
Mp9aHf3VPv0nLI2y2Pgs24RoiM31XXQjgSTLNPzmtE120xwD6G0RHVAAuq7Qp5lEvY-A;
_ym_visorc=w; i18n_redirected=ru; cookiesAccepted=true',
    'origin': 'https://dpo.rosinfra.ru',
    'referer': 'https://dpo.rosinfra.ru',
    'sec-ch-ua': '"Google Chrome";v="111", "Not(A:Brand";v="8", "Chromium";v="111"',
    'sec-ch-ua-mobile': '?0',
    'sec-ch-ua-platform': '"Windows"',
    'sec-fetch-dest': 'empty',
    'sec-fetch-mode': 'cors',
    'sec-fetch-site': 'same-site',
    'user-agent': 'Mozilla/5.0 (Windows NT 10.0; Win64; x64) AppleWebKit/537.36 (KHTML, like
Gecko) Chrome/111.0.0.0 Safari/537.36',
}

response = json.loads(
    requests.get(f'https://rosinfra.ru/api/v2/project/edit/{url}/relevance', cookies=cookies,

```

```

headers=headers).text)

sector = response['data']['sector']['title']
additional_sector = response['data']['additional_sector']
additional_sectors = ""
try:
    for title in additional_sector:
        additional_sectors += title['title'] + ', '
    additional_sectors = additional_sectors.rstrip(', ')
    add_branch.append(additional_sectors)
except KeyError:
    add_branch.append(None)
sphere = response['data']['sphere']['title']
branch.append(sector)

spheres.append(sphere)

```

lists.py:

```

import pandas as pd

titles = [] #
totals = [] #
private_total = [] #
budget_total = [] #
spheres = [] #
branch = [] #
add_branch = [] #
subjects = [] #
federal_subject = [] #
level_projects = [] #
term = [] #
stages = [] #
return_investment = [] #
date_contracts = []
date_starts = []

def save_to_excel():
    df = pd.DataFrame({
        "Проект": titles,
        "Объем инвестиций": totals,
        "Частные инвестиции": private_total,
        "Бюджетные инвестиции": budget_total,
        "Сфера": spheres,
        "Отрасль": branch,
        "Доп. отрасль": add_branch,
        "Субъект": subjects,
        "Федеральный округ": federal_subject,
        "Уровень проекта": level_projects,
        "Дата подписания": date_starts,
        "Срок": date_contracts,
        "Этап": stages,
    })

```

```
"Источники возврата инвестиций": return_investment,  
"Правовая форма": term  
})  
df.to_excel('example.xlsx')
```

```
main.py:  
import time
```

```
from get_data import get_data  
from get_form import get_form  
from get_budget import get_budget  
from get_invest import get_invest  
from get_sphere import get_sphere  
from lists import save_to_excel
```

```
urls = [x.rstrip('\n') for x in open('example.txt')]
```

```
if __name__ == "__main__":  
    for url in urls:  
        print(url)  
        get_invest(url)  
        get_data(url)  
        get_form(url)  
        get_budget(url)  
        get_sphere(url)  
        time.sleep(0.3)  
  
    save_to_excel()
```

Приложение Г
(справочное)

Распределение совокупного объема инвестиций в генеральной выборке базы данных по отраслям

Таблица Г.1 – Распределение совокупного объема инвестиций в генеральной выборке базы данных по отраслям

Сфера и отрасль	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Административное управление и ГО ЧС	1	600 000
Защита территории и ГТС	1	600 000
Городской и пригородный транспорт	245	1 595 651 323 158
Автодороги и искусственные сооружения	49	769 517 830 096
Водный общественный транспорт	2	14 992 000
Городские парковки	20	2 703 657 000
Иное в сфере городского и пригородного транспорта	23	2 372 518 000
Канатные дороги	2	7 918 409 000
Общественный автотранспорт	15	73 865 009 400
Рельсовый общественный транспорт	21	592 535 224 529
Транспортно-пересадочные узлы	20	125 578 937 000
Улично-дорожное освещение	93	21 144 746 133
ЖКХ и городская среда	4 681	8 404 500 399 781
Водоснабжение и водоотведение	1 785	563 684 577 339
Газоснабжение	21	20 105 185 349
Защита территории и ГТС	13	13 375 824 438
Иное в сфере ЖКХ и городской среды	147	7 176 588 012 000
Ливневая канализация	1	6 988 800
Обращение с ТКО	23	33 164 627 099
Парки, общественные пространства	58	9 501 143 504
Теплоснабжение и ГВС	2 327	472 705 622 796
Теплоснабжение, водоснабжение и водоотведение	117	23 637 945 225
Улично-дорожное освещение	8	8 339 625 300
Электроснабжение	181	83 390 847 931

Сфера и отрасль	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Здравоохранение	200	298 145 025 647
Амбулатории и ФАПы	13	115 399 000
Больницы	24	118 380 403 561
Диспансеры	3	998 570 000
Иное в сфере здравоохранения	5	724 716 100
Лаборатории	3	1 974 002 676
Медицинская промышленность	3	3 996 029 320
Медицинские организации СМП и переливания крови	6	96 266 000
Медицинские центры	93	99 027 840 589
Охрана материнства и детства	10	36 836 454 900
Патологоанатомические бюро и бюро судебно-медицинской экспертизы	3	385 520 235
Поликлиники	33	34 742 023 266
Санаторно-курортное лечение	4	867 800 000
Индустрия гостеприимства	107	104 392 708 098
Гостиницы, отели	48	31 137 938 898
Детский отдых и оздоровление	23	15 367 532 300
Иное в сфере индустрии гостеприимства	1	0
Парки, общественные пространства	3	2 863 670 000
Санаторно-курортное лечение	4	3 538 000 000
Спортивно-оздоровительный отдых	12	9 355 372 000
Туристические комплексы	16	42 130 194 900
Культура и досуг	93	97 675 269 530
Гостиницы, отели	1	30 100 000
Иное в сфере культуры и досуга	22	4 571 327 000
Кинотеатры, культурно-досуговые центры	61	39 530 722 520
Массовый спорт	1	40 000 000 000
Музейно-выставочная деятельность	3	410 000 000
Парки, общественные пространства	3	1 501 000 010
Театрально-концертная деятельность	2	11 632 120 000
Логистическая инфраструктура	9	161 517 040 799

Сфера и отрасль	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Морские и речные порты	7	160 883 040 799
Таможенно-логистические терминалы	2	634 000 000
Магистральный транспорт	78	11 012 967 543 132
Автомобильные и искусственные сооружения	35	2 252 189 374 432
Аэропорты и аэродромы	28	443 247 109 700
Железнодорожный транспорт	15	8 317 531 059 000
Образование и наука	297	418 520 960 148
Высшее образование	1	79 800 000
Детский отдых и оздоровление	1	210 000 000
Дошкольное образование	85	92 382 414 747
Иное в сфере образования и науки	12	18 901 813 800
Кампусы, общежития	4	54 828 800 000
Организация соцпитания	2	11 588 000
Цифровизация в сфере образования	1	0
Школьное образование	191	252 106 543 601
Промышленность	208	4 473 606 290 042
Иное в сфере промышленности	6	287 682 800 000
Медицинская промышленность	26	48 455 634 000
Производственно-логистические комплексы	11	2 069 037 843 760
Промышленное производство	154	1 564 393 025 282
Промышленные площадки и технопарки	11	504 036 987 000
Сельское хозяйство	28	58 938 119 416
Аквакультура	3	31 000 000
Иное в сфере сельского хозяйства	1	1 200 000 000
Охотничьи хозяйства	1	137 092 416
Селекция животных	11	29 438 028 000
Селекция семян	8	24 555 899 000
Хранение и переработка с/х продукции	4	3 576 100 000
Социальная защита	49	16 175 817 695
Иное в сфере социальной защиты	1	1 142 340 000

Сфера и отрасль	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Социальная реабилитация	3	47 500 000
Социальное обслуживание	28	11 226 741 695
Уход за пожилыми (гериатрия)	17	3 759 236 000
Спорт	287	237 656 499 346
Гостиницы, отели	2	4 558 556 000
Иное в сфере спорта	12	8 537 650 000
Массовый спорт	227	166 572 074 149
Профессиональный спорт	32	18 076 203 200
Спортивно-оздоровительный отдых	13	39 704 921 597
Цифровизация в сфере спорта	1	207 094 400
Торговля, обслуживание, офисы	105	4 850 956 161
Бытовое обслуживание	82	1 988 713 461
Иное в сфере торговли, обслуживания, офисов	5	2 281 609 000
Общественное питание	7	187 472 000
Организация соцпитания	1	52 200 000
Организация торговли	1	407 300
Офисно-деловые центры	3	3 500 000
Парки, общественные пространства	1	2 940 000
Похоронные услуги	5	334 114 400
Цифровая инфраструктура и связь	69	284 953 364 453
Телекоммуникация и связь	4	955 370 000
Центры обработки данных	1	10 000 000
Цифровизация в сфере госуправления	10	6 076 020 000
Цифровизация в сфере ЖКХ	1	200 000 000
Цифровизация в сфере логистики	1	220 341 000 000
Цифровизация в сфере образования	10	193 035 653
Цифровизация в сфере промышленности	1	0
Цифровизация в сфере спорта	1	0
Цифровизация в сфере транспорта	40	57 177 938 800
Экология и окружающая среда	177	319 405 591 099

Сфера и отрасль	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Альтернативная энергетика	1	143 300 000
Иное в сфере экологии и окружающей среды	1	5 932 200
Обращение с ТКО	175	319 256 358 899
Энергетика	3	5 514 140 000
Иное в сфере энергетики	1	5 500 000 000
Электроснабжение	2	14 140 000
Общий итог	6 637	27 494 471 648 505

Источник: составлено автором на основе источников [106].

Приложение Д

(справочное)

Распределение совокупного объема инвестиций в генеральной выборке базы данных по субъектам федерации

Таблица Д.1 – Распределение совокупного объема инвестиций в генеральной выборке базы данных по субъектам федерации

Федеральный округ и субъект	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Дальневосточный федеральный округ	1 220	1 312 809 801 683
Амурская область	410	53 874 132 387
Еврейская автономная область	9	3 320 151 054
Забайкальский край	123	35 400 400 415
Камчатский край	75	37 083 874 832
Магаданская область	60	97 884 006 856
Приморский край	50	79 799 500 669
Республика Бурятия	169	80 850 672 505
Республика Саха (Якутия)	93	124 439 765 011
Сахалинская область	39	716 318 592 374
Хабаровский край	165	79 493 749 916
Чукотский автономный округ	27	4 344 955 664
Приволжский федеральный округ	1 603	9 481 493 818 293
Алтайский край	1	3 580 000 000 000
Владимирская область	1	650 000 000 000
Калужская область	1	61 514 000 000
Кировская область	183	18 916 681 890
Краснодарский край	1	324 196 000
Нижегородская область	96	346 904 638 419
Оренбургская область	106	9 170 955 903
Пензенская область	119	2 012 916 772 879
Пермский край	250	800 977 466 237
Республика Башкортостан	103	111 467 250 356
Республика Марий Эл	19	3 296 982 704

Федеральный округ и субъект	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Республика Мордовия	66	6 709 284 519
Республика Татарстан	158	1 211 828 539 964
Самарская область	118	355 141 211 137
Саратовская область	31	123 478 084 086
Удмуртская Республика	83	34 295 443 106
Ульяновская область	157	40 729 680 267
Чувашская Республика	110	113 822 630 826
Северо-Западный федеральный округ	483	1 264 180 632 921
Архангельская область	81	55 545 107 133
Вологодская область	103	8 974 402 811
г. Санкт-Петербург	64	727 403 044 934
Калининградская область	38	48 917 243 000
Ленинградская область	60	195 191 939 750
Мурманская область	31	94 322 917 649
Ненецкий автономный округ	2	27 650 000
Новгородская область	39	3 731 257 425
Псковская область	21	12 667 643 688
Республика Карелия	24	107 854 414 560
Республика Коми	20	9 545 011 971
Северо-Кавказский федеральный округ	121	50 044 578 828
Кабардино-Балкарская Республика	11	4 947 509 010
Карачаево-Черкесская Республика	5	271 830 000
Республика Дагестан	45	18 710 970 629
Республика Ингушетия	5	399 532 000
Республика Северная Осетия-Алания	7	3 168 926 738
Ставропольский край	35	11 915 143 670
Чеченская Республика	13	10 630 666 781
Сибирский федеральный округ	862	905 525 538 972
Алтайский край	53	88 609 964 559
Иркутская область	138	16 707 281 067

Федеральный округ и субъект	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Кемеровская область	99	26 855 782 334
Красноярский край	193	268 368 190 794
Новосибирская область	107	120 944 457 954
Омская область	111	132 667 162 609
Республика Алтай	59	28 777 278 168
Республика Тыва	37	207 169 147 877
Республика Хакасия	31	2 913 891 783
Томская область	34	12 512 381 827
Уральский федеральный округ	678	1 835 736 040 414
Курганская область	8	2 576 704 900
Свердловская область	123	519 578 809 745
Тюменская область	103	659 845 917 029
Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	86	162 257 352 130
Челябинская область	303	219 432 452 955
Ямало-Ненецкий автономный округ	55	272 044 803 655
Центральный федеральный округ	1 325	12 127 559 890 805
Белгородская область	37	25 474 106 991
Брянская область	2	8 740 000
Владимирская область	48	20 493 059 569
Воронежская область	48	141 437 692 089
г. Москва	207	10 293 173 189 820
Ивановская область	55	9 626 145 816
Калужская область	49	71 495 021 990
Костромская область	23	5 199 165 376
Курская область	239	20 232 888 007
Липецкая область	53	52 699 628 902
Московская область	95	1 106 651 769 702
Орловская область	32	3 012 395 420
Рязанская область	44	46 801 937 384
Самарская область	1	0

Федеральный округ и субъект	Количество проектов, шт.	Объем инвестиций, р.
Смоленская область	37	4 361 510 000
Тамбовская область	228	14 052 829 434
Тверская область	65	83 418 298 100
Тульская область	54	207 366 609 105
Ярославская область	8	22 054 903 100
Южный федеральный округ	345	517 121 346 589
Астраханская область	31	6 487 032 200
Волгоградская область	24	162 872 041 200
г. Севастополь	3	21 652 697 180
Краснодарский край	109	120 756 649 170
Республика Адыгея	20	995 357 000
Республика Калмыкия	2	225 355 282
Республика Крым	15	2 515 562 000
Ростовская область	141	201 616 652 557
Общий итог	6 637	27 494 471 648 505

Источник: составлено автором на основе источников [106].

Приложение Е (справочное)

Пулы проектов ГЧП, составляющие выборку для анализа секьюритизации прав требований к частному партнеру

№ п/п	Сумма начальной сметной стоимости, млн руб.	Сумма фактически вложенных средств, млн руб.	Максимальный срок, лет	Проект	Общая сметная стоимость, млн руб.	Частная инвестиция, млн руб.	Остаточная стоимость, млн руб.	Сфера	Область	Ю	Субъект	Уровень реализации	Правовой формат	Источники вклада инвесторов
1	14 396 172 170	14 396	22	Комплексный договор в отношении пограничного нового терминала через реку Амур (объекты) в районе городов Благовещенск (РФ) - Уэлюо (КНР)	14 396,2	14 396,2	22	Магистральный транспорт	Авиационный и искусственные сооружения	Дачинский федеральный округ	Амурская область	Региональный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
2	7 509 997 980	7 510	9	Автомобильные дороги «Юбда» и «Либаровка» км 13 – км 42»	36 997,6	7 510,0	9	Магистральный транспорт	Авиационный и искусственные сооружения	Дачинский федеральный округ	Хабаровский край	Региональный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
3	24 602 532 880	24 603	7	Комплексное соглашение в отношении объектов системы коммунальной инфраструктуры водоснабжения	3,1	3,1	7	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Нижегородская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Реконструкция инженерно-технического комплекса имущества системы водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Дзержинск	3 500,0	3 500,0	12	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Нижегородская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
4	11 442 356 600	12 442	4	Реконструкция системы водоснабжения и водоотведения муниципального образования «Город Барзас» Нижегородской области	300,0	300,0	24	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Нижегородская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Реконструкция системы коммунальной инфраструктуры колодезного водоснабжения и водоотведения, очистки сточных вод и берега Нижегородской области	435,5	435,5	18	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Нижегородская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
5	34 721,5	20 360,8	14	Создание, модернизация и реконструкция объектов водоснабжения и водоотведения в городе Канжарово	34 721,5	20 360,8	14	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Нижегородская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение в отношении системы коммунальной инфраструктуры объектов колодезного водоснабжения и водоотведения с. Саян Нижегородского района	1,0	1,0	4	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Пермский край	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
6	11 442 356 600	12 442	4	Передача в концессию объектов водоснабжения (нежные здания очистных сооружений, канализационные сети)	7,9	7,9	4	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Пермский край	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Передача в концессию объектов водоснабжения (скважины, водонапорные башни, водоразводящие сети) Ниневского городского поселения Канжаровского района	5,2	0,0	5	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Пермский край	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
7	15 116,3	11 543,6	30	Передача в концессию объектов водоснабжения и водоотведения для осуществления деятельности по водоподготовке, транспортировке, подаче холодной (горячей) воды, трассировки, транспортировки и очистки сточных вод с созданием (реконструировании) производств, заводов, корпусов и физическим установкам оборудования муниципального образования г.Барзас	6,8	6,8	4	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Пермский край	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Реконструкция системы коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод города Парки	15 116,3	11 543,6	30	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Пермский край	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
8	15 441,5	15 441,5	21	Передача в концессию централизованной системы холодного водоснабжения и водоотведения (МУП «Саратовводоканал»), находящаяся в собственности муниципального образования «Город Саратов Саратовской области»	15 441,5	15 441,5	21	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Приволжский федеральный округ	Саратовская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
9	6 291 096 900	6 291	9	Комплексное соглашение № 1 (МО Камбарово)	24,8	24,8	19	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Приволжский федеральный округ	Удмуртская Республика	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения города Ижевск от 19.12.2016г. № 1	6 093,8	6 093,8	9	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Приволжский федеральный округ	Удмуртская Республика	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
10	19 121,0	19 121,0	9	Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения города Ижевск от 28.12.2016г. № АБ-434/23	172,5	172,5	9	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Приволжский федеральный округ	Удмуртская Республика	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
11	13 942,7	10 083,2	37	Строительство и эксплуатация на платной основе нового мостового через реку Кана и реку Буя у города Камбарка на автодороге «Ижевск - Сарапул - Камбарка - граница Республики Башкортостан»	13 942,7	10 083,2	37	Магистральный транспорт	Авиационный и искусственные сооружения	Приволжский федеральный округ	Удмуртская Республика	Региональный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
12	15 327,0	15 327,0	43	Системы коммунальной инфраструктуры и иные объекты коммунального хозяйства, в том числе объекты централизованных систем холодного водоснабжения и (или) водоотведения на территории муниципального образования «Город Арзамас»	15 327,0	15 327,0	43	ЖУК и городская среда	Водоснабжение и водоотведение	Свердловский федеральный округ	Арзамасская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение «Реконструкция объектов теплоснабжения в границах соглашения от 12.11.2018 между Администрацией Камбаровского муниципального района и ООО «Торговый Дом ЭфФект»	0,6	0,6	4	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
13	1,4	1,4	10	Комплексное соглашение «Реконструкция объектов теплоснабжения на территории Камбаровского городского муниципального района в рамках соглашения от 07.09.2018»	7,6	7,6	9	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение «Реконструкция объектов теплоснабжения на территории Камбаровского городского муниципального района в рамках соглашения от 25.07.2018 между Администрацией Камбаровского городского муниципального района и ООО «Жилищник»	1,4	1,4	10	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
14	1,2	1,2	10	Комплексное соглашение «Реконструкция объектов теплоснабжения на территории Камбаровского городского муниципального района и ООО «Жилищник от 08.07.2018»	1,2	1,2	10	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения и горячего водоснабжения муниципального образования «Тарногский коммунальный район»	20,3	20,3	9	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
15	0,2	0,2	3	Реконструкция объектов теплоснабжения в Тарногском муниципальном районе в рамках комплексного соглашения от 30.11.2018 между Администрацией Тарногского муниципального района и ООО «Теплотэк-Забора»	0,2	0,2	3	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Реконструкция объектов теплоснабжения на территории г. Кириллов Кирилловского муниципального района в рамках соглашения №5 от 04.12.2018 между Администрацией муниципального образования город Кириллов Кирилловского муниципального района и ООО «Феникс»	0,2	0,2	42	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
16	14 700,0	11 800,0	24	Реконструкция тепловых сетей муниципального образования «Город Череповец» и осуществление деятельности по передаче тепловой энергии и теплоносителя	5 296,8	5 296,8	24	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Проект строительства и эксплуатации транзитных путей в Красносельском районе Санкт-Петербурга	14 700,0	11 800,0	12	Городской и пригородный транспорт	Рыбный объект-ветвиной	Свердловский федеральный округ	г. Санкт-Петербург	Региональный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
17	212 720,0	107 920,0	19	Автомобильные дороги «Знарядный скоростной диаметр»	212 720,0	107 920,0	19	Магистральный транспорт	Авиационный и искусственные сооружения	Свердловский федеральный округ	г. Санкт-Петербург	Региональный	Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
18	57 765,7	57 765,7	16	Проект по созданию, реконструкции и эксплуатации объектов, входящих в состав имущества аэропорта «Пулково»	57 765,7	57 765,7	16	Магистральный транспорт	Авиационный и искусственные сооружения	Свердловский федеральный округ	г. Санкт-Петербург	Региональный	Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
19	19 201 060 120	19 201	17	Скоростная автомобильная дорога М-11 «Москва - Санкт-Петербург» на участке от 543 - км 084	76 801,1	19 201,1	17	Магистральный транспорт	Авиационный и искусственные сооружения	Свердловский федеральный округ	г. Санкт-Петербург	Федеральный / национальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платной) со стороны публичного партнера (бюджета)
20	372,3	372,3	4	Комплексное соглашение в отношении объектов Основообразного городского округа (г. Сосновий Бор, Прозорово)	372,3	372,3	4	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Ленинградская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения входящих в состав систем теплоснабжения Ин-Товского сельского поселения Лужского муниципального района Ленинградской области (котельная п.Прозорово)	64,7	17,5	7	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Ленинградская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
21	104,1	28,9	7	Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения входящих в состав систем теплоснабжения Ин-Товского сельского поселения Лужского муниципального района Ленинградской области (котельная д. Ин-Товское)	104,1	28,9	7	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Ленинградская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения котельной и подстанции реконструкции объекта по передаче тепловой энергии (тепловые сети) на территории деревни Торошковицы Дерезинского сельского поселения Лужского муниципального района	67,1	18,3	7	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Ленинградская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
22	6 018,6	6 018,6	6	Комплексное соглашение в отношении объектов теплоснабжения входящих в состав систем теплоснабжения Ин-Товского с.п. Лужского муниципального района Ленинградской области (г. Топкин, п. Красная, п. Сарка, п. Бардаевы, п. Мельничанье-Озеро)	6 018,6	6 018,6	6	ЖУК и городская среда	Теплоснабжение и ГВС	Свердловский федеральный округ	Ленинградская область	Муниципальный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Многоспортивный спортивный комплекс «Арена» в городе Омске	112 000,0	6 270,0	45	Спорт	Массовый спорт	Сибирский федеральный округ	Омская область	Региональный	Комплексное соглашение (115-ФЗ)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
23	48 000,0	48 000,0	9	Озеленение Ас-Султана мадо-профсоюзного исторического памятника-гидротехнического руд	48 000,0	48 000,0	9	Промышленность	Иные в сфере промышленности	Сибирский федеральный округ	Республика Тыва	Региональный	Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
24	20 000,0	20 000,0	7	Озеленение Кызыл-Тыгитского исторического памятника-гидротехнического руд	20 000,0	20 000,0	7	Промышленность	Иные в сфере промышленности	Сибирский федеральный округ	Республика Тыва	Региональный	Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)
				Озеленение Таранского золоторудного месторождения	3 000,0	2 500,0	9	Промышленность	Иные в сфере промышленности	Сибирский федеральный округ	Республика Тыва	Региональный	Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)	Прямой сбор платы с потребителя за пользование объектом (усуль)

Рисунок Е.1 - Пулы проектов ГЧП, составляющие выборку для анализа секьюритизации прав требований к частному партнеру
Источник: составлено автором на основе источников [106].

№ п/п	Сумма затрат инвест. проект, руб.	Сумма затрат инвест. проект, млрд. руб.	Назначение средств, млн. руб.	Проект	Объем инвестиций, млн. руб.	Частная инвестиция, млн. руб.	Объемы (доля) инвест. млн. руб.	Сфера	Отрасль	Ю	Субъект	Уровень реализации	Принцип финансирования	Источники средств инвестора
17	23 079 261 028	23 079	7	Консигнационное соглашение в отношении объектов централизованных систем холодного водоснабжения и водоотведения Тамбовского района Тамбовской области	4 386,4	389,6	44	ЖКХ и городское хозяйство	Водообеспечение и водоотведение	Узловой федеральный округ	Тамбовская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Передан в управление Объект централизованной системы холодного водоснабжения, горячего водоснабжения (закрытая сеть) и водоотведения города Тобольска	239,0	143,0	16	ЖКХ и городское хозяйство	Водообеспечение и водоотведение	Узловой федеральный округ	Тамбовская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Передан в управление Объект централизованной системы холодного водоснабжения, горячего водоснабжения (закрытая сеть) и водоотведения города Тобольска	413,3	413,3	17	ЖКХ и городское хозяйство	Водообеспечение и водоотведение	Узловой федеральный округ	Тамбовская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Передан в управление Объект централизованной системы холодного водоснабжения, горячего водоснабжения (закрытая сеть) и водоотведения города Тобольска	5,1	5,1	16	ЖКХ и городское хозяйство	Водообеспечение и водоотведение	Узловой федеральный округ	Тамбовская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
18	9 738 171 063	9 738	10	Создание и эксплуатация участка автомобильной дороги общего пользования регионального или межмуниципального значения Являло-Ненецкого автомобильного округа Костромской области	9 738,2	9 738,2	10	Городской и пригородный транспорт	Автомобильные и искусственные сооружения	Узловой федеральный округ	Являло-Ненецкий автономный округ	Регистрационный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платежей) со стороны публичного партнера (бюджета)
				Консигнационное соглашение в отношении системы теплоснабжения на территории МО городского района	122,6	122,6	17	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Консигнационное соглашение в отношении системы теплоснабжения на территории МО г.д.с. Куйбышевского района	44,3	44,3	7	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Консигнационное соглашение в отношении системы теплоснабжения на территории муниципального образования города Меленки	77,6	77,6	17	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
19	11 021 691 023	11 022	6	Консигнационное соглашение от 17.08.2016 в отношении системы теплоснабжения, находящейся в муниципальной собственности округа Мирон, зарезервированной на право собственности в адресе за муниципальными внутренними подразделениями округа Мирон (Полтавские котлы и "Промышленное жилищное ремонтно-эксплуатационное предприятие № 3")	817,5	817,5	17	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Консигнационное соглашение в отношении системы теплоснабжения на территории МО г.Иванов Костромского района Владимирской области	203,0	167,0	33	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Муниципальная система теплоснабжения МО Козьмодемьянского района	96,0	18,0	18	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Муниципальная система коммунальной инфраструктуры в сфере теплоснабжения на территории муниципального образования города Судогда	341,6	270,1	19	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Проектирование, создание и реконструкция системы теплоснабжения в п. Волжский (Путятинского района)	89,2	89,2	22	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Проектирование, создание, реконструкция и ввод в эксплуатацию, инвентаризация системы теплоснабжения на территории МО Петликовский район Владимирской области	178,2	178,2	16	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Проектирование, создание, реконструкция и ввод в эксплуатацию, инвентаризация системы теплоснабжения на территории ЗАТО г. Радужный	279,1	279,1	16	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция и модернизация объектов теплоснабжения г. Юва	171,0	51,0	17	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция и модернизация объектов теплоснабжения г. Липки	0,1	0,1	17	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция и модернизация объектов теплоснабжения г. Обань	29,0	29,0	18	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция котельной д. Ветрино Судогорского района и осуществление деятельности по эксплуатации объектов теплоснабжения	11,0	11,0	13	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция котельной д. Гардино Судогорского района и осуществление деятельности по эксплуатации объектов теплоснабжения	4,0	4,0	13	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Создание и реконструкция коммунальной инфраструктуры теплоснабжения и централизованного горячего водоснабжения МО г. Владимир	8 718,2	8 718,2	11	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Создание и реконструкция коммунальной инфраструктуры теплоснабжения и централизованного горячего водоснабжения МО Юрья-Польский район Владимирской области	145,6	145,6	6	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
20	4 752 900 000	4 753	11	Создание и реконструкция систем коммунальной инфраструктуры электроснабжения МО г. Владимир	4 752,9	4 752,9	11	ЖКХ и городское хозяйство	Электроснабжение	Центральный федеральный округ	Владимирская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
21	28 900 000 000	28 900	3	Создание и эксплуатация системы взвешивания плат «Платон» в целях обеспечения соблюдения порядка взвешивания платы в счет пользования видами транспорта, осуществляющими перевозки тяжеловесных грузов, на территории Московской области	28 900,0	28 900,0	3	Цифровая инфраструктура и связь	Цифровизация в сфере транспорта	Центральный федеральный округ	г. Москва	Федеральный / национальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платежей) со стороны публичного партнера (бюджета)
				Реконструкция системы теплоснабжения (Козьмодемьянский район)	3 663,8	1 663,8	19	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция системы теплоснабжения (Зеленоградский район)	1 641,9	1 641,9	20	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция системы теплоснабжения и горячего водоснабжения (Мытищинский район)	3 100,0	3 100,0	19	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция системы теплоснабжения Пушкинского района Московской области	2 227,4	2 227,4	15	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция централизованных систем теплоснабжения, водоснабжения и канализации в населенных пунктах городского округа Звенигородский район Московской области	850,4	850,4	14	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Реконструкция централизованных систем теплоснабжения, водоснабжения и канализации в населенных пунктах городского округа Звенигородский район Московской области	560,1	560,1	14	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Создание и реконструкция объектов по производству, передаче и распределению тепловой энергии, осуществлению горячего водоснабжения и горячего водоснабжения городского округа Звенигородский район Московской области	1 458,6	1 458,6	20	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Центральный федеральный округ	Московская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
				Создание и эксплуатация системы контроля безопасности дорожного движения (Волоколамский район) в Московской области	4 960,0	4 960,0	4	Цифровая инфраструктура и связь	Цифровизация в сфере транспорта	Центральный федеральный округ	Московская область	Регистрационный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платежей) со стороны публичного партнера (бюджета)
				Новый вывоз на МКАД с федеральной территории №1 (бюджетный - Самарский округ) в Самарской области	25 480,9	14 480,9	16	Мультиотраслевой транспорт	Автомобильные и искусственные сооружения	Центральный федеральный округ	Московская область	Федеральный / национальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платежей) со стороны публичного партнера (бюджета)
				«Центральная котельная автомобильной дороги Московской области. Проектной котельной №1»	102 642,4	40 581,3	23	Мультиотраслевой транспорт	Автомобильные и искусственные сооружения	Центральный федеральный округ	Московская область	Федеральный / национальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платежей) со стороны публичного партнера (бюджета)
				Создание и эксплуатация участка автомобильной дороги №11 «Июльск - Санкт-Петербург» на участке от 15 - км 18	39 444,0	36 394,0	16	Мультиотраслевой транспорт	Автомобильные и искусственные сооружения	Центральный федеральный округ	Московская область	Федеральный / национальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Плата за доступность (финансирование платежей) со стороны публичного партнера (бюджета)
				Создание системы цифровой черепашки и прослеживания (неавтоматизированной) объектов транспорта	220 341,0	220 341,0	10	Цифровая инфраструктура и связь	Цифровизация в сфере транспорта	Центральный федеральный округ	Московская область	Соглашение о ГЧП / ИЧП (226-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)	
				Консигнационное соглашение в отношении системы коммунальной инфраструктуры (централизованные системы холодного водоснабжения и водоотведения) на территории МО ГО город-партнер Вологодской области	58 029,4	58 029,4	21	ЖКХ и городское хозяйство	Водообеспечение и водоотведение	Ключевой федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)
Консигнационное соглашение в отношении системы коммунальной инфраструктуры (объекты теплоснабжения, тепловые пункты, централизованные системы горячего водоснабжения, отдельные объекты тепловых систем), находящейся в собственности муниципального образования городского округа город-партнер Вологодской области	29 573,7	29 573,7	22	ЖКХ и городское хозяйство	Теплоснабжение и ГВС	Ключевой федеральный округ	Вологодская область	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Иная коммерческая деятельность (оборудование, ремонт, торговля и пр.)				
Консигнационное соглашение в отношении централизованных систем коммунальной инфраструктуры - централизованных систем холодного водоснабжения, водоотведения, принадлежащих на праве собственности муниципальному образованию город-партнер Вологодской области	12 537,5	5 527,5	25	ЖКХ и городское хозяйство	Водообеспечение и водоотведение	Ключевой федеральный округ	Краснодарский край	Муниципальный	Консигнационное соглашение (115-ФЗ)	Прочий сбор платы с потребителей за пользование объектами (услуги)				

Рисунок Е.2 - Пулы проектов ГЧП, составляющие выборку для анализа секьюритизации прав требований к частному партнеру
 Источник: составлено автором на основе источников [106].

Приложение Ж

(справочное)

Потенциальные уровни резерва по ссудам в проектах в зависимости от субъекта Российской Федерации

Таблица Ж.1 - Потенциальные уровни резерва по ссудам в проектах в зависимости от субъекта Российской Федерации

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Резерв, %
1	Московская область	1
2	г. Москва	1
3	Республика Карелия	1
4	Мурманская область	1
5	г. Санкт-Петербург	1
6	Республика Татарстан	1
7	Новосибирская область	1
8	Нижегородская область	1
9	Челябинская область	1
10	Республика Саха (Якутия)	1
11	Пермский край	1
12	Магаданская область	1
13	Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	1
14	Белгородская область	1
15	Ленинградская область	1
16	Сахалинская область	1
17	Республика Башкортостан	1
18	Хабаровский край	1
19	Архангельская область	1
20	Волгоградская область	1
21	Приморский край	1
22	Владимирская область	20
23	Тульская область	20
24	Самарская область	20

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Резерв, %
25	Калининградская область	20
26	Удмуртская Республика	20
27	Омская область	20
28	Алтайский край	20
29	Смоленская область	20
30	Свердловская область	20
31	Краснодарский край	20
32	Калужская область	20
33	Тамбовская область	20
34	Саратовская область	20
35	Ростовская область	20
36	Республика Коми	20
37	Кемеровская область	20
38	Ульяновская область	20
39	Ямало-Ненецкий автономный округ	20
40	Республика Алтай	20
41	Ярославская область	20
42	Оренбургская область	20
43	Вологодская область	20
44	Воронежская область	50
45	Тюменская область	50
46	Курганская область	50
47	Кировская область	50
48	Забайкальский край	50
49	Иркутская область	50
50	Чукотский автономный округ	50
51	Костромская область	50
52	Пензенская область	50
53	Ставропольский край	50
54	Липецкая область	50

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Резерв, %
55	Красноярский край	50
56	Чувашская Республика	50
57	Республика Хакасия	50
58	Ивановская область	50
59	Орловская область	50
60	Республика Бурятия	50
61	Республика Тыва	50
62	Еврейская автономная область	50
63	Амурская область	50
64	Республика Мордовия	50
65	Республика Крым	100
66	Республика Адыгея	100
67	Ненецкий автономный округ	100
68	г. Севастополь	100
69	Республика Дагестан	100
70	Республика Марий Эл	100
71	Рязанская область	100
72	Курская область	100
73	Чеченская Республика	100
74	Псковская область	100
75	Тверская область	100
76	Новгородская область	100
77	Новгородская область	100
78	Камчатский край	100
79	Кабардино-Балкарская Республика	100
80	Карачаево-Черкесская Республика	100
81	Томская область	100
82	Республика Северная Осетия-Алания	100
83	Астраханская область	100
84	Республика Калмыкия	100

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Резерв, %
85	Республика Ингушетия	100

Источник: составлено автором на основе источников [34; 35; 106; 107].

Приложение И

(справочное)

Рейтинги облигаций и уровни процентных ставок по облигациям и банковским кредитам в зависимости от субъекта Российской Федерации

Таблица И.1 - Рейтинги облигаций и уровни процентных ставок по облигациям и банковским кредитам в зависимости от субъекта Российской Федерации

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Рейтинг облигаций	Ставка кредита, %	Купон по облигациям, %
1	Московская область	ruAAA.sf	9,80	8,00
2	г. Москва	ruAAA.sf	9,80	8,00
3	Республика Карелия	ruAAA.sf	9,80	8,00
4	Мурманская область	ruAAA.sf	9,80	8,00
5	г. Санкт-Петербург	ruAA+.sf	10,27	8,47
6	Республика Татарстан	ruAA+.sf	10,27	8,47
7	Новосибирская область	ruAA+.sf	10,27	8,47
8	Нижегородская область	ruAA+.sf	10,27	8,47
9	Челябинская область	ruAA.sf	10,75	8,95
10	Республика Саха (Якутия)	ruAA.sf	10,75	8,95
11	Пермский край	ruAA.sf	10,75	8,95
12	Магаданская область	ruAA.sf	10,75	8,95
13	Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	ruAA-.sf	11,22	9,42
14	Белгородская область	ruAA-.sf	11,22	9,42
15	Ленинградская область	ruAA-.sf	11,22	9,42
16	Сахалинская область	ruAA-.sf	11,22	9,42
17	Республика Башкортостан	ruA+.sf	11,69	9,89
18	Хабаровский край	ruA+.sf	11,69	9,89
19	Архангельская область	ruA+.sf	11,69	9,89
20	Волгоградская область	ruA+.sf	11,69	9,89
21	Приморский край	ruA.sf	12,17	10,37
22	Владимирская область	ruA.sf	12,17	10,37
23	Тульская область	ruA.sf	12,17	10,37
24	Самарская область	ruA.sf	12,17	10,37

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Рейтинг облигаций	Ставка кредита, %	Купон по облигациям, %
25	Калининградская область	ruA-.sf	12,64	10,84
26	Удмуртская Республика	ruA-.sf	12,64	10,84
27	Омская область	ruA-.sf	12,64	10,84
28	Алтайский край	ruA-.sf	12,64	10,84
29	Смоленская область	ruBBB+.sf	13,12	11,32
30	Свердловская область	ruBBB+.sf	13,12	11,32
31	Краснодарский край	ruBBB+.sf	13,12	11,32
32	Калужская область	ruBBB+.sf	13,12	11,32
33	Тамбовская область	ruBBB.sf	13,59	11,79
34	Саратовская область	ruBBB.sf	13,59	11,79
35	Ростовская область	ruBBB.sf	13,59	11,79
36	Республика Коми	ruBBB.sf	13,59	11,79
37	Кемеровская область	ruBBB-.sf	14,06	12,26
38	Ульяновская область	ruBBB-.sf	14,06	12,26
39	Ямало-Ненецкий автономный округ	ruBBB-.sf	14,06	12,26
40	Республика Алтай	ruBBB-.sf	14,06	12,26
41	Ярославская область	ruBB+.sf	14,54	12,74
42	Оренбургская область	ruBB+.sf	14,54	12,74
43	Вологодская область	ruBB+.sf	14,54	12,74
44	Воронежская область	ruBB+.sf	14,54	12,74
45	Тюменская область	ruBB.sf	15,01	13,21
46	Курганская область	ruBB.sf	15,01	13,21
47	Кировская область	ruBB.sf	15,01	13,21
48	Забайкальский край	ruBB.sf	15,01	13,21
49	Иркутская область	ruBB-.sf	15,48	13,68
50	Чукотский автономный округ	ruBB-.sf	15,48	13,68
51	Костромская область	ruBB-.sf	15,48	13,68
52	Пензенская область	ruBB-.sf	15,48	13,68
53	Ставропольский край	ruB+.sf	15,96	14,16

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Рейтинг облигаций	Ставка кредита, %	Купон по облигациям, %
54	Липецкая область	ruB+.sf	15,96	14,16
55	Красноярский край	ruB+.sf	15,96	14,16
56	Чувашская Республика	ruB+.sf	15,96	14,16
57	Республика Хакасия	ruB.sf	16,43	14,63
58	Ивановская область	ruB.sf	16,43	14,63
59	Орловская область	ruB.sf	16,43	14,63
60	Республика Бурятия	ruB.sf	16,43	14,63
61	Республика Тыва	ruB-.sf	16,91	15,11
62	Еврейская автономная область	ruB-.sf	16,91	15,11
63	Амурская область	ruB-.sf	16,91	15,11
64	Республика Мордовия	ruB-.sf	16,91	15,11
65	Республика Крым	ruCCC.sf	17,38	15,58
66	Республика Адыгея	ruCCC.sf	17,38	15,58
67	Ненецкий автономный округ	ruCCC.sf	17,38	15,58
68	г. Севастополь	ruCCC.sf	17,38	15,58
69	Республика Дагестан	ruCC.sf	17,85	16,05
70	Республика Марий Эл	ruCC.sf	17,85	16,05
71	Рязанская область	ruCC.sf	17,85	16,05
72	Курская область	ruCC.sf	17,85	16,05
73	Чеченская Республика	ruC.sf	18,33	16,53
74	Псковская область	ruC.sf	18,33	16,53
75	Тверская область	ruC.sf	18,33	16,53
76	Новгородская область	ruC.sf	18,33	16,53
77	Новгородская область	ruC.sf	18,33	16,53
78	Камчатский край	ruC.sf	18,33	16,53
79	Кабардино-Балкарская Республика	ruC.sf	18,33	16,53
80	Карачаево-Черкесская Республика	ruC.sf	18,33	16,53
81	Томская область	ruC.sf	18,33	16,53
82	Республика Северная Осетия-Алания	ruC.sf	18,33	16,53

Рейтинг ГЧП	Субъект Российской Федерации	Рейтинг облигаций	Ставка кредита, %	Купон по облигациям, %
83	Астраханская область	ruC.sf	18,33	16,53
84	Республика Калмыкия	ruC.sf	18,33	16,53
85	Республика Ингушетия	ruC.sf	18,33	16,53

Источник: составлено автором на основе источников [46; 106; 107; 46].

Приложение К

(справочное)

Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации в примере конкретных проектов

Таблица К.1 - Масштаб и эффекты применения подход к сочетанию проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации в примере конкретных проектов

Проект	Строительство мостового перехода через реку Обь в Сургутском районе	Концессионное соглашение в отношении финансирования, проектирования, строительства, содержания и эксплуатации объектов водоотведения, предназначенных для осуществления деятельности по обращению с осадком сточных вод Люберецких и Курьяновских очистных сооружениях	Проект создания и использования (эксплуатации) на основе концессионного соглашения консультативно-диагностического центра амбулаторно-поликлинического типа на территории Пушкинского района Санкт-Петербурга	Создание и эксплуатация объектов культуры «Государственная филармония Якутии и Арктический центр эпоса и искусств» в Республике Саха (Якутия)	Соглашение о государственно-частном партнерстве в отношении проектирования, реконструкции, финансирования и технического обслуживания перинатального центра по адресу: г. Санкт-Петербург, Калининский район, ул. Вавиловых, д. 12
Объем инвестиций, млн р.	62 500	26 900	1 900	11 500	15 300
Финансирование СОПФ, млн р.	9 300	5 400	400	1 500	1 000
Организационная форма	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	Соглашение о ГЧП / МЧП (224-ФЗ)	Соглашение о ГЧП / МЧП (224-ФЗ)
Этап	Конкурс	Предынвестиционные мероприятия	Предынвестиционные мероприятия	Предынвестиционные мероприятия	Предынвестиционные мероприятия
Оставшийся срок проекта, лет	8	17	25	6	12
Отрасль	Городской и пригородный транспорт	ЖКХ и городская среда	Здравоохранение	Культура и досуг	Здравоохранение

Проект	Строительство мостового перехода через реку Обь в Сургутском районе	Концессионное соглашение в отношении финансирования, проектирования, строительства, содержания и эксплуатации объектов водоотведения, предназначенных для осуществления деятельности по обращению с осадком сточных вод Люберецких и Курьяновских очистных сооружениях	Проект создания и использования (эксплуатации) на основе концессионного соглашения консультативно-диагностического центра амбулаторно-поликлинического типа на территории Пушкинского района Санкт-Петербурга	Создание и эксплуатация объектов культуры «Государственная филармония Якутии и Арктический центр эпоса и искусств» в Республике Саха (Якутия)	Соглашение о государственно-частном партнерстве в отношении проектирования, реконструкции, финансирования и технического обслуживания перинатального центра по адресу: г. Санкт-Петербург, Калининский район, ул. Вавиловых, д. 12
Субъект	Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	г. Москва	г. Санкт-Петербург	Республика Саха (Якутия)	г. Санкт-Петербург
Уровень проекта	Региональный	Региональный	Региональный	Региональный	Региональный
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млн р.	900	540	40	150	100
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	100	50	30	150	10
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	300	100	10	50	30
Эффект для государства, млн р. в год	-200	-200	-20	-70	-20
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	600	200	20	70	60

Источник: составлено автором на основе источников [2; 97; 107; 108; 46].

Приложение Л

(справочное)

Масштаб и эффекты применения подхода к секьюритизации прав требований в проектном финансировании и ГЧП в примере конкретных проектов

Таблица Л.1 - Масштаб и эффекты применения подхода к секьюритизации прав требований в проектном финансировании и ГЧП в примере конкретных проектов

Пулы и проекты			
Пул 1			
Проекты	Концессионное соглашение № 1 (МО Камбарское)	Концессионное соглашение в отношении объектов теплоснабжения города Ижевска от 19.12.2016г. № 1	Концессионное соглашение в отношении объектов теплоснабжения города Ижевска от 28.12.2019г. № АБ-434/253
Объем инвестиций, млн р.	24,8	6 093	172
Объем эмиссии, млн р.	4 404		
Организационная форма	Концессионное соглашение (115-ФЗ)		
Этап	Эксплуатация		
Оставшийся минимальный срок проекта, лет	9		
Отрасль	ЖКХ и городская среда		
Субъект	Удмуртская республика		
Уровень проекта	Муниципальный		
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млрд р.	440		
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	881		

Пулы и проекты			
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	217		
Эффект для государства, млн р. в год	0		
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	93		
Пул 2			
Проекты	Освоение Ак-Сугского медно-порфирового месторождения	Освоение Кызыл-Таштыгского месторождения полиметаллических руд	Освоение Тарданского золоторудного месторождения
Объем инвестиций, млн р.	48 000	20 000	3 000
Объем эмиссии, млн р.	49 350		
Организационная форма	Соглашение о ГЧП/МЧП (региональное законодательство)		
Этап	Эксплуатация		
Оставшийся минимальный срок проекта, лет	7		
Отрасль	Промышленность		
Субъект	Республика Тыва		
Уровень проекта	Региональный		
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млрд р.	4 935		
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	24 675		
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	4 537		

Пулы и проекты		
Эффект для государства, млн р. в год	0	
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	-1 321	
Пул 3		
Проекты	Новый выход на МКАД с федеральной автодороги М-1 «Беларусь». Северный обход г. Одинцово	Финансирование, строительство и эксплуатация на платной основе «Центральной кольцевой автомобильной дороги Московской области. Пусковой комплекс № 4»
Объем инвестиций, млн р.	25 481	102 642
Объем эмиссии, млн р.	38 543	
Организационная форма	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	
Этап	Эксплуатация	
Оставшийся минимальный срок проекта, лет	16	
Отрасль	Магистральный транспорт	
Субъект	Московская область	
Уровень проекта	Федеральный	
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млрд р.	3 854	
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	385	
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	805	
Эффект для государства, млн р. в год	1 248	

Пулы и проекты	
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	1 248

Источник: составлено автором на основе источников [2; 97; 107; 108; 46].

Приложение М

(справочное)

Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию КРТ и ГЧП в примере конкретных проектов

Таблица М.1 - Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию КРТ и ГЧП в примере конкретных проектов

Проект	КРТ «Красный строитель»	КРТ «Автомоторная»	КРТ «Бережковская набережная»	КРТ «Квартал 25А района Черемушки»	КРТ «Выхино»
Объем инвестиций, млн р.	88 020	416 143	145 170	35 102	34 878
Объем инвестиций в инфраструктуру, млн р.	2 329	12 951	3 480	895	1 572
Организационная форма	Комплексное развитие территории (КРТ)				
Этап	Анализ данных и структурирование				
Оставшийся срок проекта, лет	10	23	8,5	6	8
Отрасль	ЖКХ и городская среда				
Субъект	г. Москва				
Уровень проекта	Региональный	Региональный	Региональный	Региональный	Региональный
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млн р.	232,9	1 295,1	348	89,5	157,2
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	4,6	25,9	6,9	1,8	3,1
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	9,7	54,1	14,5	3,7	6,6
Эффект для государства, млн р. в год	-16,3	-90,6	-24,4	-6,3	-11,0
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	3,6	20,3	5,5	1,4	2,5

Источник: составлено автором на основе источников [2; 97; 107; 108; 46].

Приложение Н

(справочное)

Масштаб и эффекты применения подхода к реализации инвестиционного проекта через ФПФ в примере конкретных проектов

Таблица Н.1 - Масштаб и эффекты применения подхода к реализации инвестиционного проекта через ФПФ в примере конкретных проектов

Проект	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Ховрино»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Селигерская»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Парк Победы»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Рассказовка»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Дмитровская»
Объем инвестиций, млн р.	8 512	12 270	17 686	21 066	9 109
Объем к финансированию ФПФ, млн р.	3 404	4 908	7 075	8 426	3 643
Организационная форма	Совместная компания	Совместная компания	Совместная компания	Совместная компания	Совместная компания
Этап	Инвестиционные мероприятия	Предынвестиционные мероприятия	Инвестиционные мероприятия	Инвестиционные мероприятия	Инвестиционные мероприятия
Оставшийся срок проекта, лет	8,4	8,4	8,1	7,8	7,5
Отрасль	Городской и пригородный транспорт	Городской и пригородный транспорт	Городской и пригородный транспорт	Городской и пригородный транспорт	Городской и пригородный транспорт
Субъект	г. Москва	г. Москва	г. Москва	г. Москва	г. Москва
Уровень проекта	Региональный	Региональный	Региональный	Региональный	Региональный
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млн р.	340,4	490,8	707,5	842,6	364,3
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	34	49	71	84	36
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	28,9	41,6	60	71,5	38
Эффект для государства, млн р. в год	-3,7	-5,4	-7,8	-9,2	-93,3

Проект	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Ховрино»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Селигерская»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Парк Победы»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Рассказовка»	Проект строительства транспортно-пересадочного узла «Дмитровская»
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	28,9	41,6	60	71,5	38

Источник: составлено автором на основе источников [2; 97; 107; 108; 46].

Приложение II

(справочное)

Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию проектного финансирования и ГЧП в туристической отрасли в примере конкретных проектов

Таблица П.1 - Масштаб и эффекты применения подхода к сочетанию проектного финансирования и ГЧП в туристической отрасли в примере конкретных проектов

Проект	Концессионное соглашение о финансировании, создании и эксплуатации физкультурно-оздоровительного комплекса им. А.С. Пушкина в селе Большое Болдино Большеболдинского района Нижегородской области	Строительство детского оздоровительного центра «Артек на Байкале»	Строительство и эксплуатация многофункционального оздоровительного центра в г. Перми	Создание объектов в сфере образования, культуры и искусства «Многофункциональный комплекс ГЭС-2»	Создание гостиничного комплекса в рамках туристско-рекреационного кластера «Каракольские озера»
Объем инвестиций, млн р.	1 129	4 700	250	8 000	1 258
Объем кредитных средств, млн р.	903	3 760	200	6 400	1 006
Организационная форма	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	Соглашение о ГЧП / МЧП (224-ФЗ)	Договор аренды (безвозмездного пользования) с инвестиционными обязательствами	Инвестиционный договор (соглашение)
Этап	Анализ данных и структурирование	Сбор данных и основных условий	Сбор данных и основных условий	Инвестиционные мероприятия	Конкурс и (или) подписание соглашения с частной стороной
Оставшийся срок проекта, лет	13	13	12	3,8	7
Отрасль	Спорт	Индустрия гостеприимства	Спорт	Культура и досуг	Индустрия гостеприимства

Проект	Концессионное соглашение о финансировании, создании и эксплуатации физкультурно-оздоровительного комплекса им. А.С. Пушкина в селе Большое Болдино Большеболдинского района Нижегородской области	Строительство детского оздоровительного центра «Артек на Байкале»	Строительство и эксплуатация многофункционального оздоровительного центра в г. Перми	Создание объектов в сфере образования, культуры и искусства «Многофункциональный комплекс ГЭС-2»	Создание гостиничного комплекса в рамках туристско-рекреационного кластера «Каракольские озера»
Субъект	Нижегородская область	Республика Бурятия	Пермский край	г. Москва	Республика Алтай
Уровень проекта	Региональный	Региональный	Муниципальный	Региональный	Региональный
Эффект для участников / акционеров проектных компаний, млн р.	22,6	94	5	160	25
Эффект для банков, предоставляющих долговое финансирование в проекты, млн р.	2,2	470	0,5	16	50
Эффект для инвесторов в облигации, млн р. в год	5,8	81,9	1,5	33,4	15,9
Эффект для государства, млн р. в год	-31,7	-322,4	-8,6	-175,7	-68,4
Эффект для проектных компаний, млн р. в год	1,9	22,6	0,5	11	4,3

Источник: составлено автором на основе источников [2; 97; 107; 108; 46].

Приложение Р

(обязательное)

Потенциальный масштаб и экономические эффекты от применения выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП в разрезе ключевых субъектов проекта

Таблица Р.1 - Потенциальный масштаб и экономические эффекты от применения выявленных подходов к сочетанию проектного финансирования и ГЧП в разрезе ключевых субъектов проекта

Подход	Масштаб, млрд р.	Эффект для ключевых субъектов проекта, млрд р.				
		Участники / акционеры проектных компаний	Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Инвесторы в облигации	Государство	Проектные компании
Совмещение проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации	214,0	Выборка после отбора проектов: 143 проекта Апробация расчета эффектов на 5 проектах				
		21,4 (10%)	26,5 (12%)	8,6 в год (4% в год)	-11,6 в год (-4% в год)	11,7 в год (5% в год)
Секьюритизация прав требований в проектах с использованием проектного финансирования и ГЧП	620,7	Выборка после отбора проектов: 29 пулов проектов Апробация расчета эффектов на 3 пулах (совокупно 8 проектов)				
		62,1 (10%)	44,7 (7%)	17 в год (3% в год)	1,5 в год (<1% в год)	10,1 в год (2% в год)
Сочетание КРТ и ГЧП	108,8	Выборка после отбора проектов: 54 проекта Апробация расчета эффектов на 5 проектах				
		32,6 (30%)	0,22 (<1%)	0,46 в год (<1% в год)	0,17 в год (<1% в год)	0,17 в год (<1% в год)
Реализации инвестиционного проекта через инструмент ФПФ	395,6	Выборка после отбора проектов: 38 проектов Апробация расчета эффектов на 5 проектах				
		39,6 (10%)	52,1 (13%)	15,9 в год (4% в год)	-0,5 в год (<-1% в год)	3,9 в год (1% в год)

Подход	Масштаб, млрд р.	Эффект для ключевых субъектов проекта, млрд р.				
		Участники / акционеры проектных компаний	Банки, предоставляющие долговое финансирование в проекты	Инвесторы в облигации	Государство	Проектные компании
Сочетание проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционного проекта в туристической отрасли	95,3	Выборка после отбора проектов: 45 проектов Апробация расчета эффектов на 5 проектах				
		1,9 (2%)	1,87 (2%)	0,73 в год (<1% в год)	-3,3 в год (-3% в год)	3,6 в год (4% в год)
Итого:	1 434,4	157,6 (11%)	125,4 (9%)	42,7 в год (3% в год)	-13,7 в год (<-1% в год)	29,5 в год (2% в год)

Источник: составлено автором на основе источников [3; 29; 87; 97; 105; 106; 108; 45; 46].