



ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ» (СПбГУ)

Вересов Андрей Юрьевич

**ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОЕКТОВ В УСЛОВИЯХ ГОСУДАРСТВЕННО-
ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА**

Направление: Финансы и кредит

Магистерская программа: Финансовый менеджмент

Научный руководитель: к.э.н., доцент Горбушина Светлана Геннадьевна

Санкт-Петербург
2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|--|----|
| ВВЕДЕНИЕ | 3 |
| ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА..... | 6 |
| 1.1. Содержание, формы и этапы реализации проектов ГЧП..... | 6 |
| 1.2 Основные тенденции развития ГЧП в России..... | 15 |
| Выводы | 23 |
| ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА..... | 24 |
| 2.1 Основные источники и механизм финансирования ГЧП | 24 |
| 2.2 Управление рисками и обеспечение финансовой эффективности проектов ГЧП | 33 |
| 2.3. Особенности финансирования российских проектов ГЧП в условиях экономической нестабильности..... | 42 |
| Выводы | 54 |
| ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА | 55 |
| 3.1 Инфраструктурные облигации как способ финансирования проектов ГЧП | 55 |
| 3.2 Модель отложенных налоговых платежей в целях снижения инвестиционной нагрузки при реализации проектов ГЧП | 62 |
| Выводы | 70 |
| ЗАКЛЮЧЕНИЕ | 71 |
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ..... | 74 |
| ПРИЛОЖЕНИЯ | 80 |

Введение

Государственно-частное партнерство (далее – ГЧП) является признанным во всем мире гибким инструментом, позволяющим привлекать опыт, инвестиции в отрасли и сферы деятельности, которые находятся в рамках ответственности государства. При этом, происходит оптимальное распределение рисков, ответственности и финансовых затрат между сторонами, в связи с чем, выигрывает общество в целом.

Особую актуальность проекты в формате ГЧП приобретают в современной России, где в условиях бюджетных ограничений, финансовой нестабильности, требуют безотлагательного решения стратегические задачи, призванные обеспечить устойчивое социально-экономического развитие, создание конкурентоспособной экономики. Проблема определяется низким уровнем развития финансовых инструментов при реализации проектов ГЧП. Опыт ведущих экономик мира финансирования проектов ГЧП, реализации государственной прямой, или косвенной финансовой поддержки, используется очень слабо, что является преградой на пути применения механизма ГЧП в целом и способствует медленному социально-экономическому развитию России. Эти обстоятельства и определяют необходимость совершенствования механизма финансирования проектов ГЧП и управления процессом их реализации.

Цель исследования заключается в выявлении специфики финансового взаимодействия государства и бизнеса при реализации социально-значимых проектов и выработке рекомендаций по его совершенствованию в условиях современной России.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих задач:

1. Раскрыть сущностные черты ГЧП, его объективную обусловленность, содержание, преимущества;

2. Дать аналитическую оценку основных тенденций и состояния ГЧП в современной России;

3. Обобщить зарубежный опыт и российскую практику финансового обеспечения проектов ГЧП в части источников и механизма их финансирования.

4. Разработать рекомендации по применению новаций финансового рынка с целью совершенствования механизма финансирования проектов ГЧП.

Объектом исследования служат инструменты финансирования проектов ГЧП.

Предметом исследования является финансовое взаимодействие государства и частного сектора при реализации проектов ГЧП.

Научная новизна исследования заключается в совершенствовании концепции финансового взаимодействия государства и частного сектора на основе применения новых инструментов долгосрочного финансирования в контексте обеспечения его гибкости и ориентации на решение стратегических задач.

Практическая значимость проведенного исследования состоит в том, что предложенные инструменты, основанные на анализе российского и зарубежного опыта, новациях финансового рынка, могут быть рекомендованы для использования органами государственной власти в целях развития механизма финансирования проектов ГЧП.

Теоретическую основу исследования составили фундаментальные и прикладные разработки в части реализации проектов ГЧП таких зарубежных авторов, как Брейли Дж., Ван Хэм Х., Делмон Д., Джеррард М., Йескомб Э., Род Р., Уэбер Б., Шарп У., а также труды отечественных ученых Варнавского В.Г., Григорьевой Е.М., Дерябиной М.А., Долгановой О.И., Захаровой Ж.А., Кабашкина В.А., Ковалева В.В., Никоновой И.А., Соловьева Ю.В., и др.

Информационной базой исследования являются зарубежные и российские Internet-ресурсы, официальные сайты Всемирного банка, органов Государственной статистики Российской Федерации, федеральных и

региональных органов власти, Центра развития ГЧП в Российской Федерации, портала государственных закупок Российской Федерации, аудиторских и консалтинговых компаний и т.д.

Глава 1. Теоретические аспекты реализации проектов государственно-частного партнерства

1.1. Содержание, формы и этапы реализации проектов ГЧП

Сотрудничество между государством и частным сектором с каждым днем становится все более актуальным. В связи с усложнением социально-экономической ситуации, у государства и бизнеса в последнее десятилетие, возникает необходимость использовать механизм ГЧП. У государства возникают проблемы с выполнением социально значимых функций, а интерес бизнеса проявляется с желанием инвестировать в новые выгодные объекты. ГЧП является формой взаимовыгодного взаимодействия между государством и бизнесом для решения социальных целей в долгосрочной перспективе.

Эти обстоятельства обусловили особый интерес международных регуляторов к вопросам организации такого рода сотрудничества, разработки соответствующей терминологии и обобщении мирового опыта функционирования проектов ГЧП. Так, Группа Всемирного Банка определяет ГЧП, как соглашение между публичной и частной сторонами в сфере производства и оказания инфраструктурных услуг, заключаемых с целью привлечения дополнительных инвестиций и, как средство повышения эффективности бюджетного финансирования.¹ С точки зрения анализа нормативно-правовой базы Российской Федерации в сфере ГЧП, а именно Федерального закона² и региональных законодательных актов³, можно сформулировать следующие основные положения, характеризующие сущность ГЧП. Государственно-частное партнерство – это законное, юридически

¹ Варнавский, В.Г., Королев В.А. Государственно-частное партнерство: теория и практика // Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2010. — С. 9

² Федеральный закон "О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 13.07.2015 N 224-ФЗ

³ Закон Санкт-Петербурга от 20.12.2006 №627-100 «Об участии Санкт-Петербурга в государственно-частных партнерствах».

оформленное взаимовыгодное сотрудничество, государственного и частного секторов, осуществляемое исключительно при условии более эффективной реализации проекта, партнерами совместно. Либо при невозможности реализации проекта одной из сторон, основанное на соглашении, включающем в себя в полной мере необходимую информацию для реализации проекта, в том числе организационную, правовую и финансовую. Целью данного сотрудничества является реализация социально значимых объектов, а также привлечение в экономику частных инвестиций. Форма ГЧП – это юридически оформленная система отношений между государством (муниципальным образованием) и частным сектором, предполагающая совместное финансирование и разделение рисков (Рис. 1.1). При этом предметом таких отношений выступают объекты государственной (муниципальной) собственности, государственные (муниципальные) услуги⁴. В этом смысле к формам ГЧП можно отнести такие виды сотрудничества как:

- концессия;
- соглашение о разделе продукции;
- контракт жизненного цикла;
- субсидирование процентной ставки;
- арендные отношения (в том числе лизинг);
- участие государства в уставном капитале частной компании и др.

⁴ Варнавский, В.Г., Королев В.А. Государственно-частное партнерство: теория и практика // Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2010. – С. 13-18.

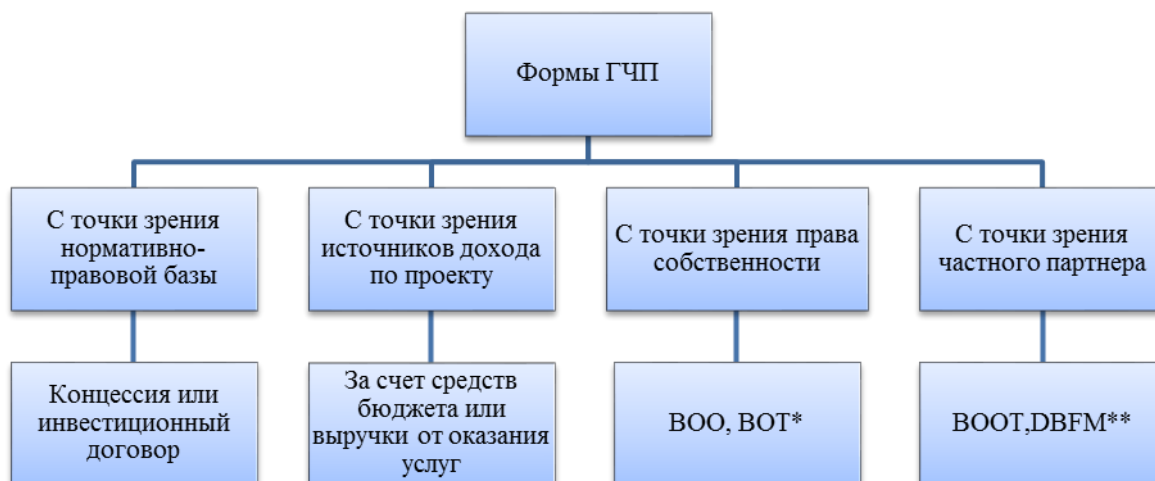


Рис.1.1. Формы государственно-частного партнерства.

Составлено автором по: Амуниц Д.М. Государственно-частное партнёрство. Концессионная модель совместного участия государства и частного сектора в реализации финансовоёмких проектов. // Справочник руководителя учреждения культуры. — 2005. — № 12. — С. 16-24.

*ВОТ (Build – Operate – Transfer) – «Строительство – управление – передача». Концессионер, на правах собственности, осуществляет строительство и эксплуатацию в течение заранее установленных сроков, после чего объект передается государству; ВОО (Build – Own – Operate) – «Строительство – владение – управление». Концессионер, на правах собственности, строит объект и осуществляет последующую эксплуатацию, срок действия которого не ограничен;

– ** ВООТ (Build – Own – Operate – Transfer) – «Строительство – владение – управление – передача». Владение и использование объекта происходит на правах частной собственности и осуществляется в течение определенного срока, по истечении которого объект переходит в собственность государства; DBFM (Design – Build – Finance – Maintain) – «проектирование – строительство – финансирование – эксплуатация». Предполагает обязательства

частного партнера исполнить функции по проектированию, строительству, финансированию и в конечном итоге передать публичному партнеру..⁵

Организация проектов ГЧП включает в себя несколько этапов (наглядно представлено на Рис. 1.2). Далее рассмотрим более подробно процесс подготовки таких проектов.

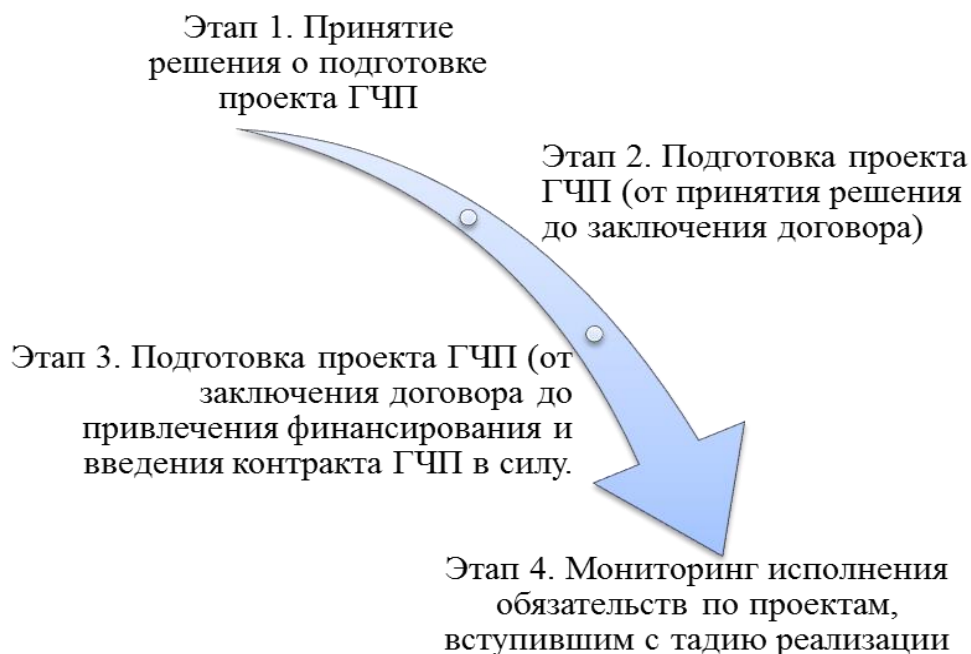


Рис. 1.2. Схема-алгоритм организации проектов ГЧП.

Составлено автором по: «Государственно-частное партнерство: теория и практика» Варнавский, В.Г., Королев, В.А. // Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом ГУВШЭ, 2010

Этап 1: принятие решения о подготовке проекта ГЧП.

На этом этапе со всеми заинтересованными сторонами, в том числе, инвесторами, банками (и прочими финансовыми организациями), общественными организациями и т.д. проводятся предварительные консультации по резюме проекта. Это необходимо для определения требований к организации проекта и ожиданий его потенциальных участников. Далее устанавливается порядок для того, чтобы достичь требуемого бюджетного, социального, финансового воздействия результатов проекта государственно-частного партнерства, а также состав и смета работ по подготовке проекта. На

⁵ Группа Всемирного Банка. URL: <http://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/agreements/concessions-bots-dbos> (Дата обращения 15.09.16)

этом же этапе составляется план действий по размещению заказов на выполнение работ с учетом распределения ответственности и порядка проведения этих мероприятий (формируется график). Принимается решение о подготовке проекта (постановление органа власти соответствующего уровня и постановка задач местным органам власти).

Следующим шагом является определение источников финансирования подготовки проекта, это могут быть:

- бюджетные средства регионального (муниципального) уровня;
- средства унитарных предприятий;
- заемные средства (также могут привлекаться с условием возврата по окончании этапа подготовки);
- средства организации, уполномоченной органом государственного или муниципального управления (ОГМУ) по развитию проектов.

Этап 2: подготовка проекта ГЧП (принятие решения об организации проекта ГЧП – подписание контракта).

На этой стадии проводится работа по организации и проведению тендера с целью поиска частного партнера для проекта, заключения с ним договора ГЧП, который будет определять условия, цели и задачи, поставленные ОГМУ в рамках данного проекта.

Консультантами, выбранными на основе конкурса, проводится подготовка конкурса проекта по юридическому, экономическому, техническому направлениям. Проводятся необходимые публичные процедуры. По результатам проведенных работ подготовка проекта либо продолжается, либо останавливается, также может быть принято решение о временном приостановлении работ в данном направлении.

При принятии решения о продолжении проекта проводятся следующие мероприятия:

- утверждается информационное извещение о проведении конкурса;
- определяются сроки проведения конкурса;
- утверждается бюджет и план-график работ по выполнению

– обязательств, которые в рамках реализации контракта принимает на себя ОГМУ, в том числе: разработка проектной документации, доработки, подготовки территорий и т.д.

Далее, в зависимости от источника финансирования работ, контракт на подготовку и проведение конкурса может быть заключен на внеконкурсной основе, либо согласно документации, подготовленной на предшествующем этапе.

Подписание контракта о государственно-частном партнерстве с победителем конкурса.

Этап 3: подготовка проекта ГЧП (подписание контракта ГЧП – введение его в силу).

Основная задача данного этапа – привлечение частным инвестором внебюджетного финансирования в проект, строго в рамках подписанного контракта ГЧП. Контракт ГЧП вступает в силу после получения со стороны частного инвестора подтверждения о заключении всех необходимых для привлечения в проект денежных средств финансовых соглашений, контроль за их заключением, получение документации.

Этап 4: мониторинг исполнения обязательств по проектам, вступившим в стадию реализации.

На этой стадии проводится контроль за выполнением обязательств в рамках заключенного сторонами ГЧП договора.

Уполномоченное управление составляет план, включающий график работ, для осуществления при помощи него контроля за исполнением договорных обязательств каждой из сторон по каждому проекту.

В соответствии с планом-графиком проводятся мероприятия по опросу сторон по взаимному исполнению обязательств. При наличии проблем организовывается переговорный процесс (совещание) по вопросам устранения проблем. По результатам совещания определяются мероприятия, за которые отвечает ОГМУ, также определяются вопросы корректировки контрактной и нормативной документации по проекту ГЧП.

Финансирующие организации информируются о результатах опроса и принятых мерах по решению проблем в соответствии с условиями, указанными в соглашении о взаимодействии по реализации проекта.

ГЧП невозможно без проработки соглашения между сторонами, а также – без создания условий, при которых заключение данного соглашения возможно. Так как проекты, реализуемые в рамках государственно-частного партнерства, нацелены на решение задач, связанных с: развитием того, или иного региона, развитием инфраструктуры, связей между регионами, повышения качества жизни населения и прочими социальными проблемами. В связи с этим, ответственность за решение этих проблем по большей части лежит на государственном секторе⁶. Однако ни в одном регионе Российской Федерации бюджетных средств не достаточно для решения всех существующих вопросов в данной области. Соответственно, для более эффективного решения поставленных задач привлекается частный сектор, и, основываясь именно на этом, становится возможным заключение договора между государством и частным партнером.

В широком смысле слова, под ГЧП подразумевается множество форм взаимодействия государства и бизнеса, то есть не только в экономике, но и в политике, культуре, науке и т.д.⁷.

В рамках данного исследования необходимо определить, какими обязательными признаками обладает ГЧП? Какие отличия между ГЧП и государственным заказом?

В первую очередь партнерство в рамках ГЧП в мировой практике, является долгосрочным, а именно более трех лет. В РФ средний срок

⁶ Клинова, М.В. Государство и частный капитал в поисках прагматичного взаимодействия: монография/М.В. Клинова; Ин-т мировой экономики и междунар. отн. РАН. – М.: ИМЭМО РАН, 2009. – С. 89.

⁷ Амуниц Д.М. Государственно-частное партнёрство. Концессионная модель совместного участия государства и частного сектора в реализации финансовоёмких проектов. // Справочник руководителя учреждения культуры. — 2005. — № 12. — С. 16-24.

заклучения концессий составляет 13,1 года.⁸ Долгосрочное партнерство необходимо в связи с возвратом инвестиций частным партнером. Во вторых отличительной чертой является полное или частичное участие частного партнера в финансировании проекта. Разница финансирования между ГЧП и государственным заказом, (продемонстрирована на рис.1.3).

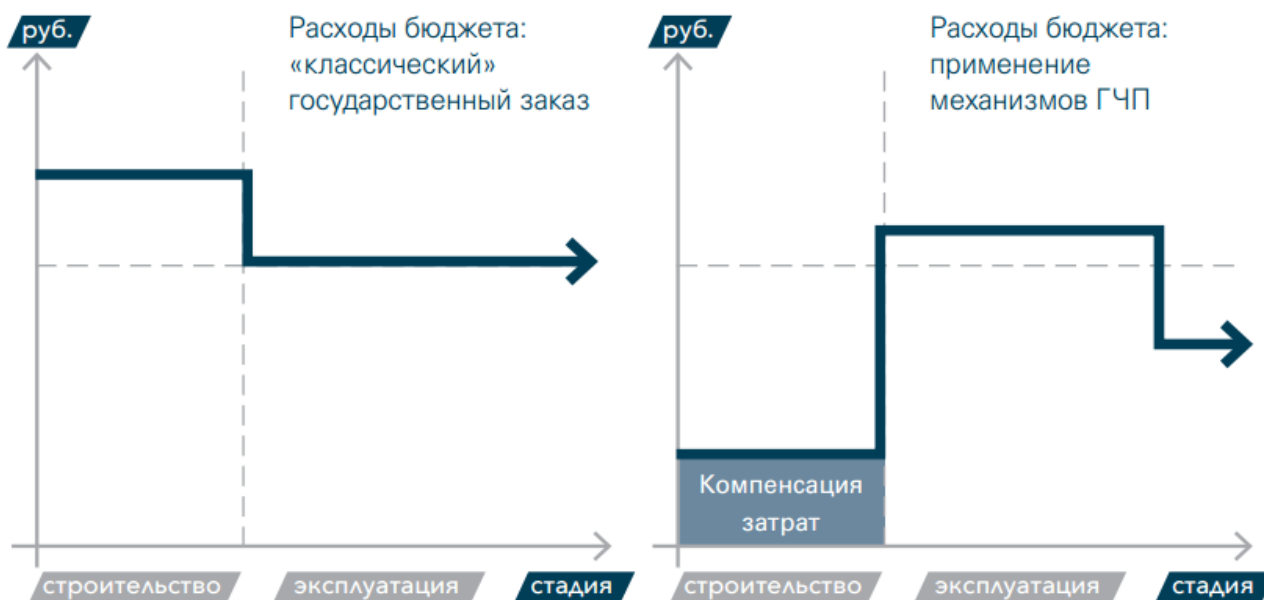


Рис. 1.3. График финансирования проекта публичным партнером (из средств бюджета).

Источник: Центр развития ГЧП. URL: <http://www.pppcenter.ru/about/projects> (Дата обращения: 01.05.2016)

При реализации проекта ГЧП частный партнер обязательно инвестирует в проект, но это не единственное отличие от государственного заказа. Также во время реализации проекта при ГЧП, публичный партнер имеет право компенсировать затраты, которые были понесены во время реализации проекта.

Подводя итог, следует отметить, что ГЧП на сегодняшний день является актуальным механизмом реализации социально значимых проектов. В России ГЧП является востребованным и набирающим популярность, особенно в реализации инфраструктурных проектов. Нормативно-правовое регулирование

⁸ Развитие ГЧП в регионах РФ. Рейтинг регионов ГЧП 2016-2017. URL: www.pppcenter.ru/assets/docs/raytingREG2017_B5_Block_31-03-2017-web.pdf (Дата обращения 01.02.2017)

развивается совместно с институтом ГЧП, но необходимо отметить, что существуют определенные экономические, кадровые, правовые проблемы, которые в дальнейшем могут тормозить развитие института ГЧП.

1.2 Основные тенденции развития ГЧП в России

В 2016 году был отмечен положительный рост реализации проектов государственно-частного партнерства: в условиях неустойчивой экономики основные проблемы были решены с привлечением частных инвестиций. Так, в сравнении с прошлым годом, число привлеченных инвестиций в инфраструктурные проекты увеличилось в полтора раза (рис.1.4). Но ситуация развития ГЧП в регионах, все равно оставляет желать лучшего.

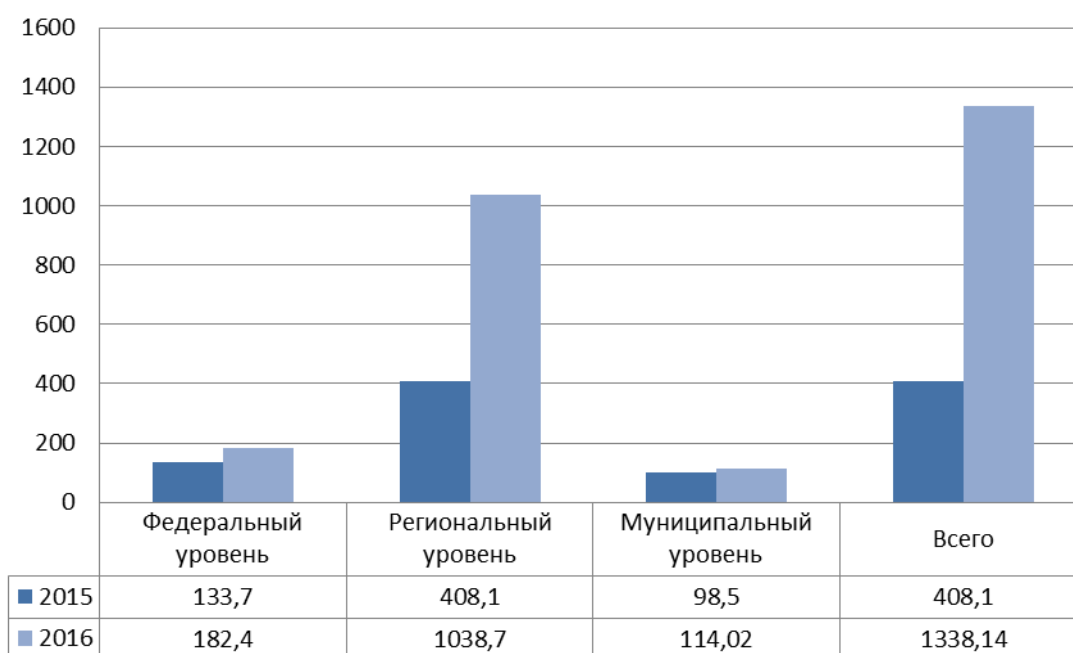


Рис. 1.4. Сравнение объема привлеченных частных инвестиций между 2015 и 2016 гг.

Составлено автором по: «Развитие ГЧП в регионах РФ. Рейтинг регионов ГЧП 2016-2017». URL: www.pppcenter.ru/assets/docs/raytingREG2017_B5_Block_31-03-2017-web.pdf (Дата обращения 01.05.2016)

С того момента, как в силу вступил федеральный закон о ГЧП⁹, реализация проектов значительно возросла. Данный закон устанавливает основные подходы реализации проектов ГЧП. Т.о. федеральный закон упростил неудобные факторы, которые были связаны с затягивающимися сроками вхождения в проект со стороны инвесторов. На данный момент мы можем

⁹ Федеральный закон "О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 13.07.2015 N 224-ФЗ

наблюдать заинтересованность у частных инвесторов к проектам ГЧП. По данным Минэкономразвития, на 2017 г. количество инфраструктурных проектов, которые прошли стадию решения о реализации насчитывает 2446 объекта. Проекты, которые прошли стадию коммерческого закрытия, т.е. подписания договора, 2183 проекта. Среди них:

- Федеральный уровень – 15 проекта;
- Региональный уровень – 193 проекта;
- Муниципальный уровень – 1975 проект

Инвестиционные обязательства составляют 2,040 трлн рублей, из них 65% инвестиции частных партнеров (рис. 1.5).

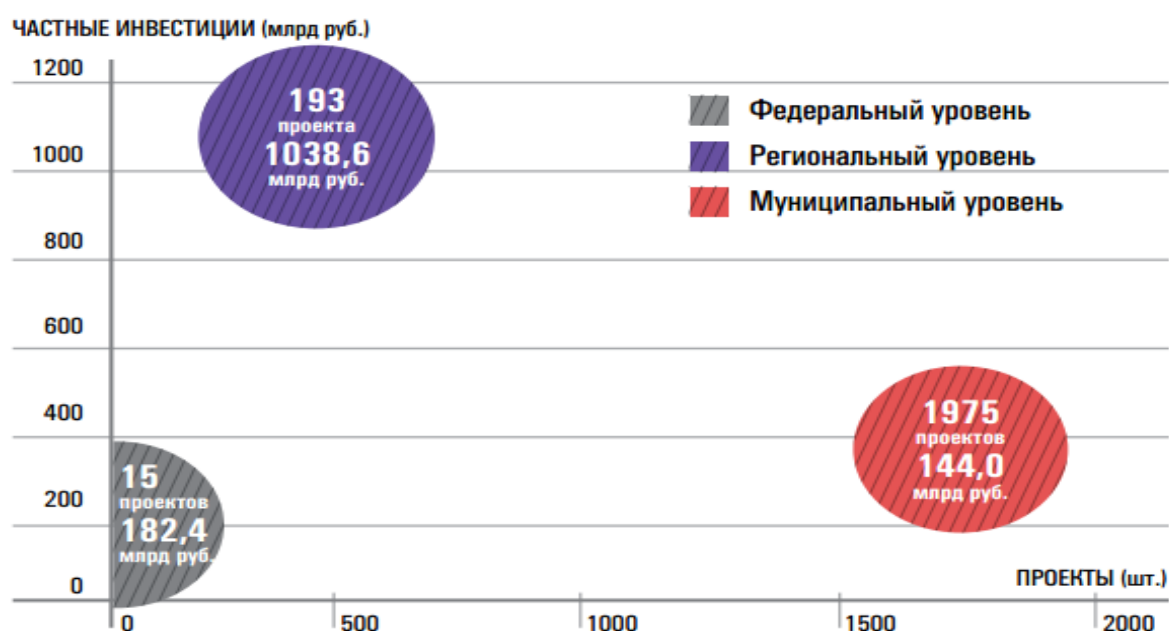


Рис.1.5. График соотношения количества реализуемых проектов ГЧП и объема финансовых обязательств частных инвесторов.

Источник: «Развитие ГЧП в регионах РФ. Рейтинг регионов ГЧП 2016-2017». URL: www.pppcenter.ru/assets/docs/raytingREG2017_B5_Block_31-03-2017-web.pdf (Дата обращения 01.05.2016)

В настоящее время вопросы инвестиционной привлекательности в России приобретают особую значимость. Некоторое ее снижение связано с геополитической напряженностью и находит выражение в оттоке капитала, слабом развитии предпринимательства, что ведет в конечном счете к таким

отрицательным последствиям для российской экономики, как снижение спроса, покупательной способности и медленному росту ВВП.

Согласно мнению аналитиков «Ernst & Young», к докризисному периоду инвестиционной привлекательности, Россия вернется через 7-10 лет.¹⁰ Меры по развитию денежно-кредитной политики, которые проводятся ЦБ, не стимулируют развития заемного финансирования. А как развиваться бизнесу без доступного заемного финансирования? В этом плане, актуальными является недавний опрос, проводимый Центром конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ. В ходе этого опроса были задействованы 1000 руководителей компаний из различных отраслей. Им задался вопрос по поводу удовлетворения кредитной ставки. Более половины респондентов заявили о неудовлетворении нынешних процентных ставок, и тот факт, что она должны быть менее 10 процентов. С подробным графиком, который составлен на основе данного опроса, можно ознакомиться на рис. 1.6.

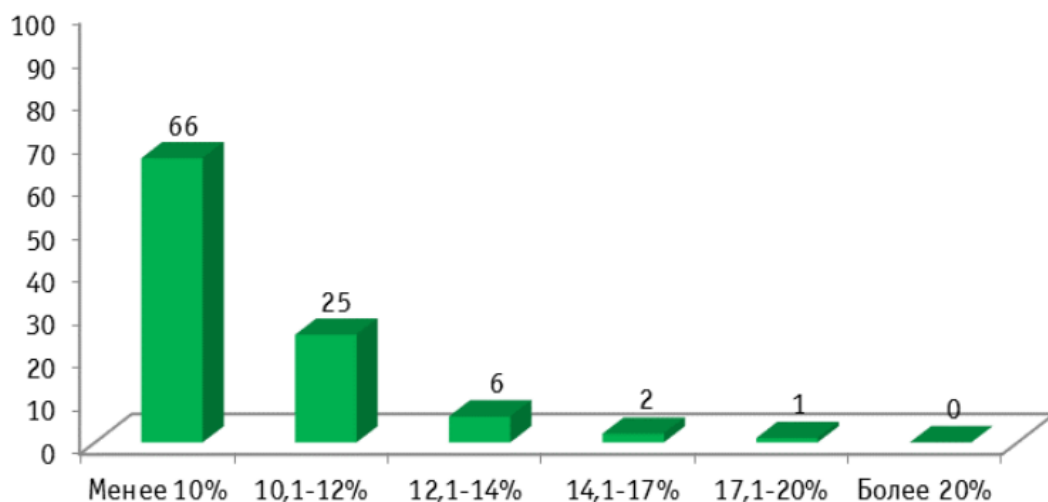


Рис. 1.6. Предпринимательские оценки, относительно процентной ставки банковского кредитования.

Источник: Институт статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ. URL: <https://issek.hse.ru> (Дата обращения 01.02.2017)

¹⁰ Бизнес-клуб ИД «Коммерсантъ». Первая встреча в Новом 2017 году. Инвестиционный климат в России в период мировой экономической турбулентности // URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3161459> (Дата обращения 22.03.2017)

Приток иностранных инвестиций в стратегические проекты в 2016 году составил около 7-8 млрд. долларов.¹¹ Для сравнения, в США приток иностранных инвестиций составляет около 400 млрд. долларов, а например, в Бразилии приток составил 56 млрд. долларов.¹²

Стимулирование инвестиционной деятельности, формирование инвестиционной привлекательности - приоритетные направления не только в отдельных компаниях, но и на уровне государства. В России нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности, закреплено на федеральном уровне.¹³ Формирование инвестиционного климата - одно из значимых направлений экономического развития, конкурентоспособности регионов.

Необходимо отметить, что развитие форм ГЧП, а также реализация социально значимых инфраструктурных проектов могут служить импульсом развития региональной, инвестиционной привлекательности. Существующие за рубежом и в российской практике методики оценки привлекательности и целесообразности инвестирования как в экономику страны в целом, так и в отдельно взятые субъекты, учитывают различного рода меры правового регулирования по созданию политической, социальной и экономической стабильности, способствующей привлечению инвестиций и развитию долгосрочной инвестиционной деятельности. В международной практике используют разнообразные системы по определению параметров макроэкономических количественных показателей, таких как объёмы валового национального продукта и валового внутреннего продукта, обеспеченность природными ресурсами, сырьевыми запасами и трудовыми ресурсами, состав

¹¹ Заявление представителя ФАС, на встрече «Инвестиционный климат в России в период мировой экономической турбулентности». URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3161459> (Дата обращения 22.03.2017)

¹² Топ 10 стран по объёму иностранных инвестиций // URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/66544?page=8> (Дата обращения 14.01.2017)

¹³ Федеральный закон №39 от 25.02.1999 «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»

отраслевой структуры (национальной, региональной) экономики, состояние её инфраструктурной поддержки, степень участия государства в экономике.¹⁴

ГЧП требуется в поддержке и стимулировании со стороны государства с помощью всевозможных финансовых механизмов. В отдельных случаях, например, если инфраструктурный проект носит не только социально значимый характер, но и является финансово выгодным для государства, необходима прямая государственная поддержка. Зачастую встречаются случаи, когда местные финансовые рынки не в состоянии предоставить полный спектр финансовых механизмов для реализации тех, или иных инфраструктурных проектов, например, долгосрочные кредиты с фиксированной ставкой. Государство в свою очередь может взять этот вопрос под свой контроль, профинансировав данные механизмы финансовых решений, или создать конъюнктуру, которую будет способствовать предоставлению финансовой поддержки, для эффективного решения инфраструктурных проектов в рамках ГЧП. Правительство планирует стимулирование инвестиционного климата и экономики. В 2017 году из федерального бюджета выделяются субсидии на сумму около 108 млрд. рублей.¹⁵ Данные субсидии пойдут в промышленность, сельское хозяйство и автопром.

Многообразие и высокая степень неоднородности в экономическом состоянии регионов Российской Федерации, свидетельствует о различии уровней инвестиционной активности в них. В этой связи актуальным является вопрос о методологически обоснованном подходе по улучшению инвестиционной привлекательности и использованию мер по повышению инвестиционного климата. Существующие за рубежом и в российской практике методики оценки привлекательности и целесообразности инвестирования как в экономику страны в целом, так и в отдельно взятые субъекты, учитывают различного рода мер правового регулирования по созданию политической,

¹⁴ Шаганс Н.Л. Макроэкономика: учебник / Н.Л. Шаганс, Е.А. Туманова. – М.: Изд. Московского гос. Университета, 2015. – с. 56

¹⁵ Российское инвестиционное агентство. URL: <https://investment-in-russia.com/site/ru> (Дата обращения 01.04.2017)

социальной и экономической стабильности, способствующей привлечению инвестиций и развитию долгосрочной инвестиционной деятельности. В международной практике используют разнообразные системы по определению параметров макроэкономических количественных показателей, таких как объёмы валового национального продукта и валового внутреннего продукта, обеспеченность природными ресурсами, сырьевыми запасами и трудовыми ресурсами, состава отраслевой структуры (национальной, региональной) экономики, состояние её инфраструктурной поддержки, степень участия государства в экономике и другие¹⁶.

В начале 2017 года, Bloomberg включило Россию в число стран с наиболее привлекательной конъюнктурой для инвестиций. По данным Bloomberg, для такого решения послужили прогнозы о возможном смягчении политической напряженности вокруг России, дальнейшая отмена санкций и улучшение инвестиционной привлекательности. Но на апрель 2017 года, как можно заметить, геополитическая напряженность наоборот возросла, и появление позитивных моментов в развитии инвестиционной привлекательности маловероятно.

Нельзя не отметить и тот факт, что количество проектов ГЧП реализуются во всех регионах по-разному. Например, в лидирующих регионах осуществляются крупномасштабные проекты, происходит реализация проектов на основе концессий, создаются специальные экономические зоны, но при этом, довольно большое количество регионов, в которых реализуются единичные проекты ГЧП. Первое место по уровню развитию ГЧП занимает Москва. С топ-15 регионов по количеству реализуемых проектов ГЧП можно ознакомиться в Приложении 1. В связи со слабым развитием ГЧП в регионах, можно выделить следующие факторы:

- Экономические
- Политические

¹⁶ Шаганс Н.Л. Макроэкономика: учебник / Н.Л. Шаганс, Е.А. Туманова. – М.: Изд. Московского гос. Университета, 2015. - 56 с.

- Правовые
- Информационные
- Кадровые

К экономическим причинам можно отнести неустойчивый курс национальной валюты (т.к. при реализации проектов может удорожать сырье, компоненты). В России деньги являются «дорогими», в связи с чем могут возникать проблемы заинтересованности банковского сектора в кредитном софинансировании. Также в отдельных регионах существует дефицит в региональном или муниципальном бюджете, что тоже сказывается, на развитии ГЧП.

К политическим причинам ограничения развития ГЧП в регионах относится их слабая инвестиционная привлекательность для иностранных инвесторов в связи с низким уровнем доверия к государству, в частности, по выполнению своих обязательств и способностью своевременно их исполнять.

Немаловажными являются нормативно-правовые причины, к которым можно отнести неопределенность со стороны государства в части стратегии развития ГЧП. Существуют, в частности, расхождения в федеральных, региональных законах и в промышленной политике, по поводу реализации ГЧП - проектов, земельно-имущественных отношений и т.п.

Информационные причины проявляются в слабом распространении информации относительно реализуемых, или уже реализованных проектов, закрытость информации по эффективности проектам.

К кадровым причинам, относиться, прежде всего, дефицит профессиональных кадров в области ГЧП. В некоторых регионах отсутствуют учебные заведения, или направления, связанные с подготовкой квалифицированных кадров в данной сфере.

Для улучшения регионального финансового механизма ГЧП, необходима уверенность в источнике финансирования не только частного партнера, но также и публичного. Необходимо разнообразие данных финансовых

механизмов, обеспечение взаимовыгодной инфраструктуры для осуществления заимствований в рамках реализации проектов ГЧП.

Выводы

Таким образом, необходимо отметить, что ГЧП на сегодняшний день является актуальным механизмом реализации социально значимых проектов.

Целью сотрудничества ГЧП является реализация социально значимых объектов, а также привлечение в экономику частных инвестиций. Совершенствование форм ГЧП, а также реализация социально значимых инфраструктурных проектов, может служить импульсом развития региональной инвестиционной привлекательности. Проекты ГЧП реализуются во всех регионах по-разному. Например, в лидирующих регионах осуществляются крупномасштабные проекты, происходит реализация проектов на основе концессий, создаются специальные экономические зоны, но при этом, довольно большое количество регионов, в которых реализуются единичные проекты ГЧП. В связи со слабым развитием ГЧП в регионах, можно выделить следующие причины: экономические, политические, правовые, информационные, кадровые.

Для улучшения регионального финансового взаимодействия в условиях ГЧП, необходима уверенность в источнике финансирования не только частного партнера, но также и публичного. Необходимо разнообразие финансового механизма, обеспечение взаимовыгодной инфраструктуры для осуществления заимствований в рамках реализации проектов ГЧП.

Глава 2. Особенности финансирования проектов государственно-частного партнерства

2.1 Основные источники и механизм финансирования ГЧП

В рамках финансирования проектов понимается обеспеченность данного проекта инвестиционными ресурсами, в которые входят: денежные потоки, имущественные права, займы, основные средства, наличие прав на использование земли и т.д.

К этапам организации финансирования проектов ГЧП относятся:

1. Исследование жизненного цикла проекта (определение целей проекта относительно прогнозированной стоимости привлеченного финансирования в проект);

2. Подготовка программы привлечения финансирования в проект (мероприятия по определению договоренностей, условий привлечения финансирования в проект; решение вопросов, связанных с распределением рисков между партнерами);

3. Финансовое закрытие (выполнение предварительных договоренностей; определение условий плана финансирования, инвестиционных технологий и структуры реализации проекта).

Финансовый механизм ГЧП может быть определен как совокупность форм, способов, инструментов организации финансовых отношений в сфере сотрудничества государства и частного сектора с целью обеспечения благоприятных условий для реализации проектов, направленных на социально-экономическое развитие соответствующей территории.¹⁷ Финансовый механизм имеет свою внутреннюю структуру (формы, инструменты, информационное и правовое поле), а также внешнюю среду, в которой происходит его функционирование (рис.2.1).

¹⁷ Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование — М.: Альпина Паблишер, 2012. — С. 15-20



Рис. 2.1. Финансовый механизм ГЧП.

Составлено автором по: «Государственно-частное партнерство: теория и практика» Варнавский, В.Г., Королев, В.А. // Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом ГУВШЭ, 2010 г.

Финансовый механизм включает:

- порядок формирования и использования, централизованных и децентрализованных фондов денежных средств, при реализации проектов ГЧП;
- формы финансовых отношений;
- инструменты управления финансами;
- финансовое законодательство.

Немаловажную роль играет институциональная среда.

Институциональная среда – необходимое для реализации финансового

механизма и внешнее по отношению к нему поле, включающее совокупность институтов и норм их взаимодействия, способствующее развитию финансового механизма по мере совершенствования своего собственного уровня развития.

С точки зрения Российской практики, институциональная среда включает в себя:

- Инвестиционный фонд;
- Банк развития и другие государственные корпорации;
- Российская венчурная компания;
- Центр развития государственно-частного партнерства;
- региональные инвестиционные фонды и центры развития ГЧП.

В мировой практике определяются в основном несколько видов финансирования. Это кредитное и бюджетное. В общем виде реализация инвестиционных проектов ГЧП выглядит следующим образом (рис.2.2).



Рис.2.2. Реализация инвестиционных проектов с использованием ГЧП. Составлено автором по: федеральный закон от 13.07.2015 N 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Существует три основных источника финансирования:

- Государственные субсидии;
- Коммерческое кредитование;
- Акционерный капитал

Целью использования государственных субсидий является частичное финансирование расходов проекта, например, когда проект нуждается в серьезной материальной поддержке, или в случаях, когда будущая ожидаемая прибыльность проекта не соответствует финансовым обязательствам перед обслуживанием кредита, или акционерного капитала. Во время инвестиционной стадии могут быть рассмотрены такие финансовые механизмы, как капитальный грант, который будет служить финансовой подушкой безопасности для частного партнера.

Во время стадии эксплуатации, как правило, очень активное участие в финансировании принимает государство. Со стороны государства могут последовать такие решения, как выкупные платежи по объекту. Могут быть предоставлены ускоренные платежи, или дифференцированные, а также аннуитетные платежи. Данные решения могут быть залогом для выплаты процентов по финансированию. Эффективным методом привлечения финансирования в проекты ГЧП являются ценные бумаги. Инфраструктурные облигации получили очень широкое распространение в мире из-за гибкости и инвестиционной привлекательности данного финансового инструмента. Подробнее метод использования инфраструктурных облигаций будет рассмотрен в третьей главе.

Такой источник финансирования как коммерческое кредитование является очень гибким и востребованным, особенно в мировой практике, при реализации проектов ГЧП. Коммерческое кредитование в отдельных случаях может покрывать до 90% финансирования. Подразделяется на банковский кредит и эмиссию частным партнером облигаций. Основными требованиями банковского кредитования в условиях ГЧП является долгосрочность проекта,

низкие процентные ставки и объем средств. На практике, банковский кредит предоставляется по нескольким схемам. Это может быть либо корпоративное финансирование, т.е. кредитование предоставляется напрямую частному инвестору, либо проектное финансирование, путем создания проектной организации в форме ОАО. Проектные организации в дальнейшем учувствуют в реализации проектов ГЧП в качестве частного партнера.

При анализе документов, реализованных объектов в виде проектного финансирования, можно сделать вывод о том, что проектное финансирование – это механизм кредитования заемщика, для инвестиционных проектов, в целях обеспечения будущих денежных потоков. Безусловно, нельзя не выделить тот факт, что у кредитора появляется риск, причем очень высокий. Но данный риск может быть снижен, т.к. частный партнер привлекает заемное финансирование. Частный партнер, как правило, привлекает финансирование, а исходы с возможным снижением рисков обсуждаются в прямом контракте. Помимо рисков, в прямом контракте могут фигурировать обязательства по целевому расходованию, выплаты процентов, сроки и т.д.

Также, способом привлечения финансирования могут выступать проектные облигации. В сравнении с банковским кредитом, данный инструмент также основывается на ключевых требованиях к анализу кредитоспособности, или высокому уровню обеспечения, но проектные облигации имеют ряд преимуществ таких как: стоимость, проектные облигации могут быть дешевле. Из минусов можно выделить ограниченный рынок капитала, т.о. в отдельных случаях привлечение необходимого капитала будет более сложной для масштабных проектов.

Другим источником финансирования ГЧП проектов может выступать акционерный капитал. Формирование акционерного капитала происходит путем предоставления инвесторами собственных средств. Собственные средства предоставляются в виде выпуска акций и субординированного долга. Выплата дивидендов и долга происходит в виде выплат по банковскому

кредиту. При реализации проектов инвесторы обладают наибольшим финансовым риском.

В продолжение анализа финансирования проектов, интерес возникает в рассмотрении мирового опыта реализации проектов ГЧП. Наглядно разобрать типичную схему, которая сложилась в мировой практике, мы можем далее на рис. 2.3.

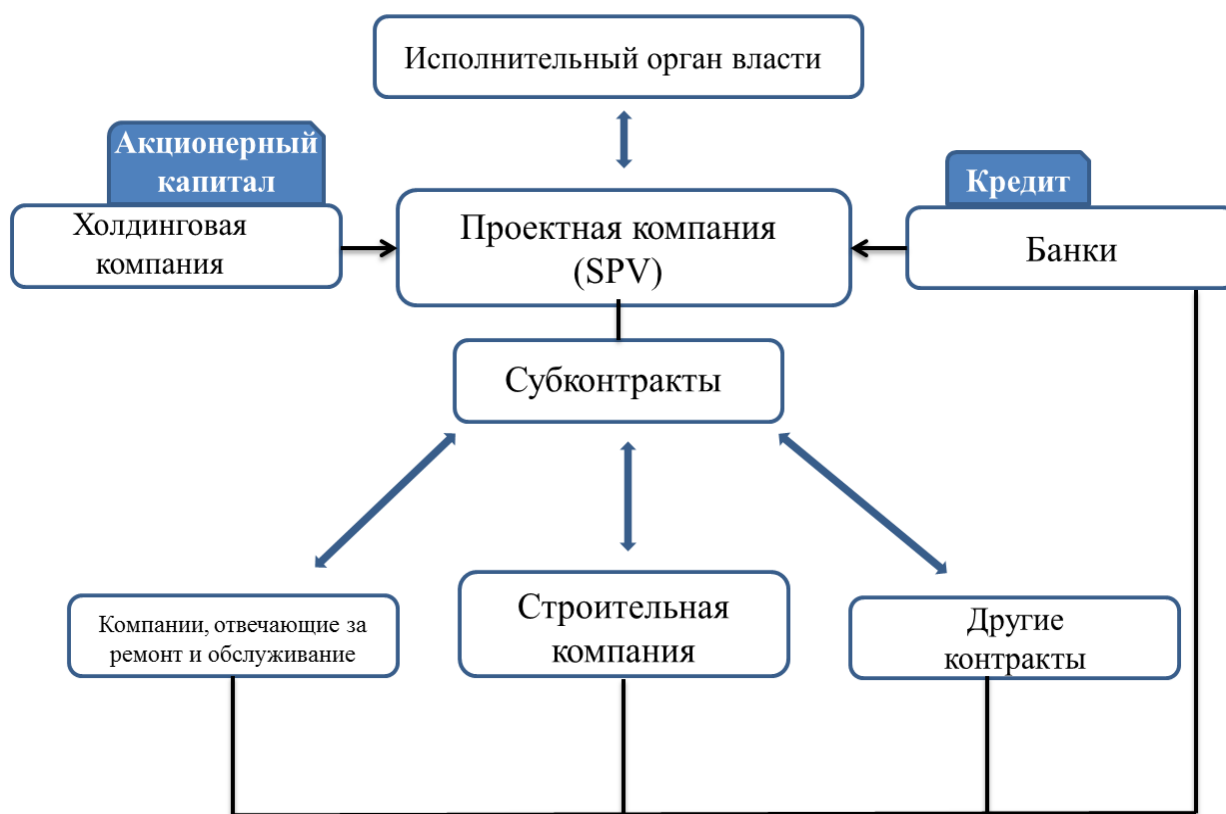


Рис. 2.3. Модель финансирования проектов ГЧП в мировой практике. Составлено автором по: «Проектный анализ и проектное финансирование» / И.А. Никонова. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 154 с.

В стадии подписания контракта между государством и частным партнером, под проект создается SPV (special purpose vehicle), по-другому можем назвать это проектной компанией. На данную компанию переносится груз ответственности в виде предоставления таких услуг как: проектирование, строительство, изыскание, ремонт, обслуживание активов и т.д. Каждый из участников данной схемы может инвестировать в уставной капитал. Со стороны банка можно заметить, что банк может заключать прямые контракты с

субподрядчиками и с исполнительными органами власти, что даст ему право вмешаться в проект, в случае непредвиденных обстоятельств.

Не менее распространенной моделью финансирования проектов ГЧП в мировой практик, является FLM (Financier-led mode) модель. Т.н. модель с финансовым лидерством. В данной модели ведущую роль занимают инвестиционные банки в SPV. В практике, при реализации данной модели банки владеют акциями SPV, а также отвечают за создание консорциумов, или заключение контрактов с подрядчиками на строительство, обслуживание, эксплуатацию. Подробнее можно ознакомиться на рис.2.4.

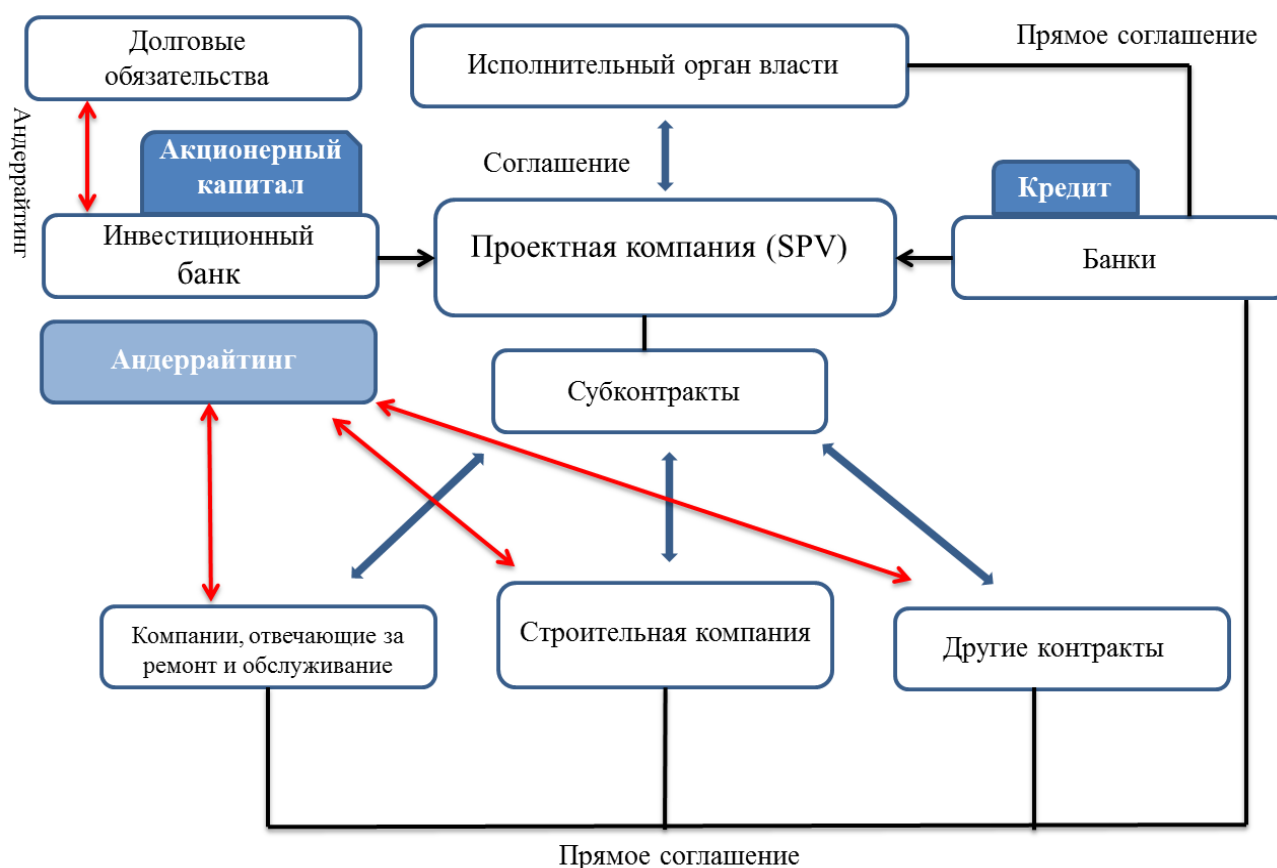


Рис. 2.4. Модель финансирования проектов ГЧП с финансовым лидерством.

Составлено автором по: «Проектный анализ и проектное финансирование» / И.А. Никонова. — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 154 с.

Использование модели FLM в России может способствовать как развитию самого процесса создания ГЧП, так и значительному снижению

государственных издержек по сравнению с моделями, которые используются на данный момент.

Одним из преимуществ реализации проекта с использованием ГЧП является сокращение транзакционных издержек, что связано с тем, что органы государственной власти не сами взаимодействуют с множеством компаний, которые задействованы в его реализации, но непосредственно взаимодействуют только с частным партнером, который сам заключает необходимые договоры и контролирует их выполнение.

Учитывая мировой и российский опыт реализации проектов ГЧП, можно заметить особенность в том, что большую часть кредитов, выданных для реализации проектов, реализуют государственные банки. Такая тенденция связана во многом с тем, что коммерческие банки зачастую просто не в состоянии предоставить кредитование для крупномасштабных инфраструктурных проектов на выгодных условиях, т.о. данную функцию реализуют национальные банки развития, или происходит привлечение международных финансовых организаций. Национальные банки, или международные финансовые организации предоставляют средства с низкими процентными ставками, на срок до тридцати лет. Также, данные механизмы помогают добавить прозрачности в ход реализации проекта, что способствует снижению коррупционного риска, или привлечения дополнительного финансирования. Так, к международным финансовым организациям относится международная финансовая корпорация, которая входит в группу Всемирного Банка. На данный момент общий объем инвестиций международной финансовой корпорации составляет около 4,3 млрд. долларов.¹⁸ Осуществляет инвестиции в более чем 100 странах мира.¹⁹ Европейский банк реконструкции и развития реализует проекты в 30 странах. Активное участие принимает в

¹⁸ Международная финансовая корпорация. URL: http://www.banki.ru/wikibank/mejdunarodnaya_finansovaya_korporatsiya (Дата обращения: 05.12.2016)

¹⁹ Всемирный банк. International finance corporation. URL: www.ifc.org (Дата обращения: 05.12.2016)

реализации концессионных соглашений по проектам ГЧП. Была сформирована стратегия финансирования концессионных соглашений. В данной стратегии были сформированы основные методологии по реализации проектов ГЧП, в частности требования к конкурсному отбору, рискам, критериям эффективности.

Национальные банки развития осуществляют деятельность в рамках реализации проектов связанных с решение социально значимых объектов, инфраструктурных решений в целях улучшения экономической модернизации в той, или иной стране. В России деятельность национального банка развития осуществляет «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» (Внешэкономбанк). Внешэкономбанк реализует стратегические, инфраструктурные, социально значимые проекты, которые не нашли финансирование от частного партнерства. Целями могут быть устранения инфраструктурных ограничений для экономической модернизации. Критериями отбора инвестиционных проектов является: срок окупаемости более 5 лет; общая стоимость более 2 млрд. рублей. Кредитный портфель Внешэкономбанка на данный момент равен 2 098 млрд. рублей.²⁰

Таким образом, финансовый механизм ГЧП в России изучен и реализуется в неполной мере, что непременно отражается на качестве реализации такого рода проектов, и, в то же время, свидетельствует о его потенциале и необходимости более эффективного его использования в будущем при условии накопления определенного опыта и устранения отмеченных выше проблем.

²⁰ Ключевые показатели Внешэкономбанка. Кредитный портфель. URL: <http://www.veb.ru/ifi/> (Дата обращения 24.04.2017)

2.2 Управление рисками и обеспечение финансовой эффективности проектов ГЧП

В ходе реализации проектов ГЧП важной стадией является управление рисками. Управление рисками – основа финансового управления проектом ГЧП, направленная на идентификацию и минимизацию проектных рисков, и их воздействия на финансовый результат проекта. Существуют препятствия развития ГЧП в России. Можно выделить следующие виды наиболее острых проблем:

- отсутствие принципов практического осуществления партнерства между государством и бизнесом в России;
- отсутствие институционального подхода к организации системы подготовки кадров по реализации и совершенствованию механизма ГЧП;
- наличие общих сдерживающих факторов в развитии ГЧП
- отсутствие необходимой нормативно-правовой базы для полноценного внедрения ГЧП, комплексного подхода к ее формированию и единого регулирующего органа по реализации ГЧП в РФ²¹

Управление рисками включает в себя следующие стадии: выявление рисков, которые свойственны для конкретного проекта;

- оценка рисков;
- распределение рисков между участниками проекта ГЧП;
- действия по минимизации рисков;
- а также постоянный мониторинг ранее выявленных рисков и появление новых²², что наглядно продемонстрировано на рис. 2.5.

²¹ Марков М.И. Инвестиционные проекты в форме ГЧП в РФ. URL: http://www.finansy.ru/st/post_1332418665.html (Дата обращения: 01.12.2016)

²² Дынин Е. А. Риски бизнеса в государственно-частном партнерстве // Общество и экономика. 2007. № 5-6.



Рис. 2.5. Управление рисками в системе управления финансами.
Составлено автором по: «Риски бизнеса в государственно-частном партнерстве» Дынин Е. А. // Общество и экономика. 2007. № 5-6

Для успешного старта проекта стороны должны определить и перечислить основные риски, которые являются типичными в реализации проектов, связанных с развитием инфраструктуры и оказанием соответствующих услуг. Одним из наиболее эффективных инструментов для этого является матрица рисков, которую можно разрабатывать и применять на каждой фазе проекта, она используется с целью определения наиболее предпочтительных направлений для выделения средств правительством. Ее также можно использовать для создания списка всех возможных рисков, связанных с проектом, возможными ограничениями и их предотвращением не только на этапе подготовки, но и в последующем. На стадии переговоров матрица может быть использована в качестве инструмента для управления и рассмотрения всех возможных рисков, включения их в договор, а после подписания – в качестве набора действий по предотвращению рисков, способных оказать существенное влияние на выполнение условий договора.

Технико-экономическое обоснование ГЧП должно убедительно обосновывать, что данный проект гораздо привлекательнее традиционного проекта государства. Необходимо учитывать следующие факторы:

– конкретные результаты, планируемые к достижению в процессе реализации проекта. Они должны быть четко поставлены, согласованы с заинтересованными сторонами, точно определены и пригодны для измерения и мониторинга;

– стабильность технологических и других соответствующих аспектов, т. е. контракт должен составляться так, чтобы его не нужно было постоянно адаптировать к изменяющимся условиям окружения;

– частный сектор имеет потенциально лучшие, чем государственный сектор, способности или навыки для осуществления проекта и предоставления необходимых услуг;

– при подаче заявок на выполнение проекта ГЧП уровень конкуренции заведомо очень высокий.²³

Рассмотрим более подробно механизм разделения рисков между государством и частным сектором. Государственно-частное партнерство включает в себя передачу риска частному партнеру, так как он управляет им более эффективно. Тем не менее, государство также должно принять частичную ответственность за возможные потери и смягчать по мере возможности нежелательные для частного сектора последствия. Одним из преимуществ ГЧП является передача рисков в частный сектор. Но такая передача, а также готовность частного сектора принять весомую долю риска может ослабить проект, в первую очередь, из-за того, что кредитные организации могут выдать отказ в финансировании проектов ГЧП, что является серьезной проблемой для общественного сектора.

Понятие риска охватывает практически всю его деятельность на том или ином этапе его функционирования. Классификация рисков означает систематизацию множества рисков на основании каких-то признаков и

²³ Фурсов В. А., Лазарева Н. В. Управление рисками при реализации ГЧП // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2016. № 1(52) с. 103-105

критериев, позволяющих объединить подмножества рисков в более общие понятия²⁴.

Так, подавляющее большинство зарубежных авторов выделяет следующие риски:

- операционный (operational);
- рыночный (market);
- кредитный (credit)²⁵.

Базовыми являются:

- организационные риски;
- рыночные риски;
- кредитные риски;
- юридические риски;
- технико-производственные риски.

Базовые риски проявляются в той или иной мере при реализации любых проектов.

С точки зрения реализации инфраструктурных проектов, наиболее частыми рисками, с которыми сталкиваются частные и публичный партнер являются:

- технический риск – техническая неисправность, несоответствие техники заявленным требованиям, перегрузка/недогрузка мощностей и пр.;
- операционный риск – риск прямых и/или косвенных потерь, которые могут быть вызваны ошибками и несовершенствами процессов в ходе реализации проекта, например форс-мажорные обстоятельства (природный катаклизм) или такое явление как мошенничество.
- кредитный риск – риск того, что контрагент не сможет выполнить свои обязательства;

²⁴ Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ. Продвинутый курс – М.: ИНФРА-М, 2011. – С. 394-395

²⁵ Хохлов Н.В. Управление риском – М.: Юнити–Дана, 2009. – С. 137-139

- управленческий риск – риск неоптимального использования имеющихся ресурсов, либо невозможности получения таковых;
- институциональный риск – риск, возникающий в результате появления непрогнозируемых значительных изменений в законодательстве, смены проводимой государством политики или другой подобной причине;
- стратегический риск – риск, состоящий в возможности некорректного воплощения разработанных бизнес-решений.
- ценовой риск – риск, связанный с изменением рыночных цен. Обусловлен различными аспектами поведения цен на рынке. Связан с такими понятиями, как ликвидность, корреляция, волатильность и пр.;
- модельный риск – риск того, что используемая модель оценки рисков не отражает адекватно реально существующую обстановку, что приводит к некорректным выводам и, соответственно, непредсказуемым или нежелательным результатам.²⁶

В связи с данной классификацией, данные риски можно разделить на измеримые риски и трудноизмеримые. Подробнее можно ознакомиться в табл.2.1. и табл. 2.2.

| Измеримые риски | Основные показатели |
|------------------|---|
| Ценовой риск | Цена, волатильность, ликвидность |
| Кредитный риск | Банкротство контрагента, кредитные рейтинги |
| Модельный риск | Способность модели отражать реальность |
| Технический риск | Частота аварийных отключений, ухудшение технических показателей, ремонты и т.д. |

Таблица 2.1. Основные показатели измеримых рисков.

Составлено автором по «ИСО/МЭК 31010-2011 Менеджмент риска». Методы оценки риска. URL: <http://www.cntd.ru/assets/files/upload/061112/31010-2011.pdf> (Дата обращения: 02.04.2017)

²⁶ ИСО/МЭК 31010-2011 Менеджмент риска. Методы оценки риска. URL: <http://www.cntd.ru/assets/files/upload/061112/31010-2011.pdf> (Дата обращения: 02.04.2017)

| | |
|-----------------------------------|--|
| Трудноизмеримые/неизмеримые риски | Основные показатели |
| Стратегический риск | Бизнес-решение, общественное мнение |
| Операционный риск | Управление и контроль персонала, процессов |
| Управленческий риск | Наличие/отсутствие необходимого количества ресурсов |
| Институциональный риск | Законодательство, правила рынка, процедуры регулирования |

Таблица 2.2. Основные показатели трудноизмеримых/неизмеримых рисков.

Составлено автором по «ИСО/МЭК 31010-2011 Менеджмент риска». Методы оценки риска. URL: <http://www.cntd.ru/assets/files/upload/061112/31010-2011.pdf> (Дата обращения: 02.04.2017)

В российской практики можно выделить следующие риски:

- Недостаток долгосрочного финансирования
- Риски, возникающие в связи с политической напряженностью
- Недоработанная законодательная база
- Рыночные

Во время оценки рисков немало важным фактором является добросовестность оценщиков риска. Это является очень важным фактором, т.к. способствует обходу коррупционных схем, связанных с выставлением «правильно» оценки для заинтересованных в этом лиц. Используя экспертные заключения с оценкой рисков, возможно определение суммарного исхода по всем категориям риска. Подробнее разберем на следующей формуле:

$$R = \sum_{i=1}^n W_i \cdot V_i$$
, где R-балльная оценка риска; V-вероятность наступления риска; W-все риски по степени значимости.²⁷

Исход оценки уровня риска, используется для управления рисками, систематизации, и выбора предпочтительного проекта.

²⁷ Кондратьева, У.Д. Риски бизнеса при реализации проектов ГЧП / У.Д. Кондратьева // Управленческое консультирование. – 2014. - № 6 (66). С. 166

Из всего вышесказанного можно сделать вывод о том, что система управления рисками в процессе реализации проектов государственно-частного партнерства – это достаточно специфический вид деятельности, требующий от менеджера глубоких знаний как в финансовой сфере, так и в технологической, требуется понимание процесса производства того или иного товара (услуги), его особенностей и т.д. Помимо интеграции процесса управления рисками в общую систему управления финансами, также важно интегрировать управление рисками в систему стратегического планирования. По мнению инвесторов, реализующих крупные инфраструктурные проекты в России, основной проблемой внутреннего характера остается именно управление проектом, процесс принятия решений. В России культура принятия решений и контроля пока очень слаба. Конструирование целостной и эффективной системы управления рисками – один из основных факторов успеха реализации проекта, как в коммерческом плане, так и с точки зрения самой возможности реализации проекта (проект может быть отменен, что приведет к потерям для всех участников сделки²⁸). Это особенно актуально сегодня для российского рынка проектов ГЧП, продолжающееся становление, частичная реструктуризация и, соответственно, изменения которого приводят к появлению новых рисков для его участников.

При этом основой всегда является именно финансовая составляющая механизма реализации проекта, так как, несмотря на высокую степень важности социального эффекта, одним из основных критериев успешности проекта, как и в проектном финансировании, является уровень показателей финансовых результатов проекта. Как правило, в качестве таких показателей используют такие показатели как индекса прибыльности (PI), срок окупаемости инвестиций (PP), чистую приведенную стоимость (NPV), внутреннюю ставку доходности (IRR), срок окупаемости (DPP), коэффициент рентабельности инвестиций (ARR). Модель оценки эффективности проектов представлена в таблице 2.3.

²⁸ Березина Е.Б. Бизнес ищет гарантии. // Российская газета. – 2013. – 904 (26) // URL: <http://rg.ru/2013/07/09/biznes.html> (Дата обращения: 15.02.2017)

| | | |
|------------------------------------|---|---|
| PI (индекс прибыльности) | $PI = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{NCF_k}{(1+r_k)^k}}{\sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+r_j)^j}}$ <p>где n-прогнозный период; k- год в прогнозом периоде; NCF_k-чистый операционный поток денежных средств в год k; r-ставка дисконта.</p> | <p>Если PI больше или равно 1, то проект является эффективным</p> <hr/> <p>Если PI меньше 1, то проект является неэффективным</p> |
| PP (срок окупаемости инвестиций) | $PP = IC / CF,$ <p>где IC – затраты на инвестиции; CF- денежный поток.</p> | <p>Данный коэффициент показывает период, за который окупаются первоначальные инвестиции</p> |
| NPV (чистую приведенную стоимость) | $NPV = \sum_{k=1}^n \frac{NCF_k}{(1+r_k)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+r_j)^j}$ | <p>Если NPV больше или равно 0, то проект является эффективным</p> <hr/> <p>Если NPV меньше 0, то проект является неэффективным</p> |
| IRR (внутренняя ставка доходности) | $\sum_{k=1}^n \frac{NCF_k}{(1+IRR)^k} = I_0$ | <p>Если IRR больше или равно стоимости капитала, то проект является эффективным</p> <hr/> <p>Если IRR меньше стоимости капитала, то проект является неэффективным</p> |
| DPP (срок окупаемости) | $DPP = T + \frac{CF_T^A}{CF_{T+1}^D},$ <p>где T-период, дисконтированный</p> | <p>В данном случае, при меньшем сроке окупаемости, будет</p> |

| | | |
|--|---|---|
| | <p>чистый денежный поток последний раз принимает отрицательное значение; $CF_{a/t}$ – накопленный дисконтированный денежный поток в период T; $CF_{D/T+1}$ – дисконтированный чистый денежный поток в периоде $T+1$</p> | <p>больше эффективность проектов.</p> |
| <p>ARR (коэффициент рентабельности инвестиций)</p> | <p style="text-align: center;">$ARR = CF_{cp} / IC,$</p> <p>где CF_{cp} – средний денежный поток; IC – инвестиционный капитал</p> | <p>Применяется данный коэффициент для сравнения между различными инвестиционными проектами. Чем выше ARR, тем более привлекательным является данный проект.</p> |

Табл. 2.3. Оценка эффективности проектов ГЧП.

Составлено автором по: «Курс финансового менеджмента: учебник» / В. В. Ковалев. – Москва: Проспект, 2011

В связи с приведенной методологией оценки эффективности проектов, необходимо отметить, что в случае реализации проектов по схеме ГЧП, данные финансовые показатели являются в большей степени приоритетными для частного партнера, а с точки зрения государства, то для публичного партнера в приоритете стоит положительный социально-экономический эффект от реализации проекта.

2.3. Особенности финансирования российских проектов ГЧП в условиях экономической нестабильности

В российской практике можно выделить два самых крупных проекта, которые реализуются по схеме ГЧП. Это Западный Скоростной Диаметр (далее-ЗСД), который уже введен в эксплуатацию, и трасса М-11 Москва - Санкт-Петербург.

В 2011 году в Санкт-Петербурге было заключено соглашение ГЧП по реализации внутригородской платной магистрали. Данное решение было сделано, чтобы решить проблему, связанную с плотным транспортным потоком, снизить нагрузку на улично-дорожную сеть города, также необходимо было обеспечить условия движения грузовых транспортных средств, чтобы предоставить грузовому транспорту доступ к федеральным трассам без въезда в центральную часть города. Западный скоростной диаметр состоит из южной, северной части, которые были реализованы в первой стадии, и центральный участок, который являлся самым сложным с технической точки зрения, т.к. проходит через финский залив. Центральный участок был введен в эксплуатацию в декабре 2016 года. Проект реализовывался по схеме ГЧП с механизмом концессии на срок 30 лет. На основе конкурса консорциумом стал ООО «Магистраль Северной столицы». Акционерами выступили ВТБ Капитал и Газпромбанк

В соответствии с СГПЧ после сдачи объекта, и введения в эксплуатацию, ЗСД перешел к частному партнеру в рамках долгосрочной аренды. Также в данном соглашении закреплено, что партнер несет все расходы по обслуживанию объекта, и содержанию во время долгосрочной аренды. Контроль выполнения требований СГЧП осуществляется публичным партнером силами АО «ЗСД»; Соблюдение требований к эксплуатации определяет отсутствие санкций в отношении частного партнера, качество предоставляемой услуги, гарантирует возврат концессионером объекта концеденту в должном состоянии.

ЗСД на сегодняшний день является одним из крупнейших проектов в мире, реализованным по схеме ГЧП. Это первая в России внутригородская платная магистраль. Объем инвестиций составил 222 млрд. рублей из них 123 млрд. рублей составили инвестиции частного партнера.²⁹ Что касается технических характеристик, то протяженность магистрали составила 48 км, 14 транспортных развязок, мосты, тоннели, путепроводы, эстакады. Количество полос для движения транспортных средств 4,6,8. Пропускная способность на сегодняшний день насчитывает 85-100 тысяч автомобилей. Максимальная скорость движения 120 км/ч. С подробной картой ЗСД можно ознакомиться в Приложении 2. Что касается вопроса финансирования, то был использован механизм размещения инфраструктурных облигаций, данный механизм будет подробно разобран в третьей главе. Ценные бумаги позволили привлечь 28 млрд. рублей.

Внешнее финансирование обеспечивалось заемными средствами:

- ВТБ Капитал и Газпробанк (28%)
- Евразийский Банк Развития (30%)
- Внешэкономбанк (42%)

Консорциумом выступила «Магистраль Северной Столицы». Срок привлечения инвестиций составил 30 лет. Договорная схема реализации проекта представлена на рис. 2.6.

²⁹ Автомобильная дорога «Западный скоростной диаметр». Платформа поддержки инфраструктурных проектов. URL: <http://www.ppp.ru/projects> (Дата обращения: 17.03.2017)

– согласование всей финансовой документации со стороны Санкт-Петербурга.

На стадии строительства:

- график предоставления земельных участков, вопросы обременения земельных участков;
- порядок приемки и оплаты выполненных работ за счет капитального гранта;
- правительственные риски в ходе строительства;
- размер и порядок взыскания по банковской гарантии.

На стадии эксплуатации:

- требования к эксплуатации, система штрафов за невыполнение;
- качество строительства и порядок передачи северного и южного участков;
- требования к системе взимания платы;
- планирование капитальных ремонтов;
- целесообразность привлечения независимого оператора.³⁰

По данным ООО «Магистраль Северной Столицы» в сутки происходит 240 тысяч транзакций, в месяц общая сумма достигает 7 млн. рублей.³¹

Для того, чтобы определить насколько выгодным является данный проект, необходимо произвести анализ финансовой эффективности проекта ЗСД. На основе данных за 2016 год, без учета открытого недавно участка центральной части ЗСД, рассмотрим и конкретно разберем данный проект в табл. 2.4.

³⁰ Центр развития государственно-частного партнерства в России. URL: www.pppcenter.ru (Дата обращения: 06.03.2017)

³¹ Официальный сайт ООО «Магистраль Северной Столицы». URL: <http://nch-spb.ru> (Дата обращения: 04.03.2017)

| Показатель | Западный Скоростной Диаметр |
|---|-----------------------------|
| CF (млн. р) | 2555 |
| Первоначальные инвестиции (млн. р) | 69000 |
| Ставка дисконтирования (%) | 8,25 |
| n (количество лет чистой эксплуатации) | 22 |
| Срок для расчета амортизации (количество лет) | 30 |
| Инвестиционная стадия (количество лет) | 30 |
| Пропускная способность в сутки | 100-120 тысяч |
| Средняя цена услуги | 90 |

Табл.2.4. Экономические показатели ЗСД.

Составлено автором по: «Автомобильная дорога Западный скоростной диаметр». Платформа поддержки инфраструктурных проектов. URL: <http://www.pprri.ru/projects> (Дата обращения: 17.03.2017)

Далее все расчеты производились на основе оценки финансовой эффективности, речь о данном инструменте заходила в предыдущем параграфе. В итоге, сформировались следующие показатели (табл. 2.5).

| Показатель | Западный Скоростной Диаметр |
|--------------|-----------------------------|
| NPV (млн. р) | (4344,4) |
| IRR (%) | 89,17 |
| PP (год) | 27,005 |
| PI (%) | 0,37 |
| DPP (год) | - |
| ARR (%) | (4,33) |

Табл.2.5. Показатели финансовой эффективности ЗСД.

Составлено автором по: «Автомобильная дорога Западный скоростной диаметр». Платформа поддержки инфраструктурных проектов. URL: <http://www.pprp.ru/projects> (Дата обращения: 17.03.2017)

В соответствии с проведенным анализом, необходимо отметить, что на данный момент, проект ЗСД является убыточным. Но стоит заметить, что проект характеризуется своей социально ориентированностью, масштабностью, и решением проблем связанных с городской инфраструктурой. В связи с этим публичный партнер взял на себя риски, и в случае убыточности проекта, покроит обязательства перед частным партнером из бюджета.

Далее, рассмотрим другой проект, не менее важный и не менее масштабный. Это строительство трассы «М-11 Москва-Санкт-Петербург».

Строительство скоростной автомобильной дороги Москва – Санкт-Петербург с последующей эксплуатацией на платной основе представляет собой крупный инвестиционный проект, который Государственная компания «Российские автомобильные дороги» (ГК «Автодор») реализовывает на принципах государственно-частного партнерства.

Для начала хотелось бы ответить на следующие вопросы:

- В чем заключается необходимость строительства трассы М-11?
- Какие минусы у уже существующей трассы М-10?

Перспективная трасса будет характеризоваться высокой интенсивностью движения транспортных средств. Будет выстроена связь центральной части России с крупным транспортным узлом – Санкт-Петербургом.

Автомобильная дорога «М-10 Россия», которая эксплуатируется на сегодняшний день, на большей своей части имеет недостаточное количество полос, на основном протяжении – от трех до четырех полос, а на отдельных участках – всего две полосы. На подходах к Москве и Санкт-Петербургу М-10 «Россия» исчерпала свою пропускную способность. Это приводит к образованию заторов. В результате приводит к необоснованному увеличению транспортных затрат и ограничению развития экономики регионов. Прохождение автомобильной дороги М-10 «Россия» через населенные пункты

приводит к снижению скорости движения и, как следствие, транспортно-экономическим потерям; ухудшению экологической обстановки в населенных пунктах; снижению безопасности дорожного движения

Затраты на строительство обходов населенных пунктов из-за необходимости строительства большого количества транспортных развязок сопоставимы с затратами на строительство новой дороги

Строительство новой автомагистрали началось с участков, расположенных в районах с наибольшей транспортной загрузкой. К настоящему времени построены и введены в эксплуатацию участки 15-58 км; 258-334 км, остальные участки планируются к сдаче в 2018-2020 гг. С подробной картой трассы М-11 можно ознакомиться в Приложении 3.

Исходя из анализа проектных документаций, можно выделить основные цели и задачи, которые преследует данный проект. Конкретные цели и задачи, преследуемые в рамках проекта, заключаются в следующем:

- создание современной эффективной скоростной автотранспортной инфраструктуры, обеспечивающей сообщение между Москвой и Санкт-Петербургом, ускорение движения потока пассажиров, товарооборота, снижение транспортных издержек в экономике;
- повышение конкурентоспособности транспортной системы России и транзитного потенциала страны;
- улучшения в области инвестиционной и бюджетной сферы: улучшение инвестиционного климата в транспортном комплексе, а также привлечение в инфраструктурный сектор экономики дополнительных инвестиционных ресурсов;
- перенос транзитного движения, проходящего по уличной сети населенных пунктов
- снижение уровня негативного воздействия на окружающую среду за счет разгрузки участков автомобильных дорог, проходящих по уличной сети населенных пунктов;.

Проект реализуется в соответствии с документами стратегического планирования транспортной отрасли и мероприятиями по подготовке к Чемпионату мира по футболу. В масштабах страны проект реализуется в рамках проводимой политики по созданию необходимых условий для обеспечения экономического роста, улучшения качества жизни населения, и повышения конкурентоспособности отраслей экономики за счет формирования сети автомагистралей и скоростных автомобильных дорог, которые обеспечат требуемые показатели скорости, надежности, безопасности и ценовой доступности для потребителей.

Положения долгосрочного инвестиционного соглашения предусматривают обязанность исполнителя произвести подготовку территории строительства и переустройство сетей инженерного обеспечения, попадающих в зону строительства. Состав конкретных работ по выполнению данного обязательства исполнителя по долгосрочному инвестиционному соглашению не включает изъятие земельных участков для государственных нужд, изменение категорий и видов разрешенного использования таких земельных участков и оформление прав собственности Российской Федерации на соответствующие земельные участки. Эти работы входят в состав обязательств ГК «Автодор».

Исполнителями являются:

- структура Аркадия Ротенберга ОАО «Мостотрест»,
- французская компания «VINCI Highways»,
- структура, в которой акционерами являются ОАО «Мостотрест» и «VINCI», это ООО «Северо-Западная концессионная компания»,
- структура, созданная для реализации этого проекта между «ВТБ» и «VINCI», это ООО «Магистраль двух столиц».

Финансирование проекта определяется Программой деятельности ГК «Автодор»³². На стадии строительства, финансирование проекта происходит на основе государственного финансирования. Для ГК «Автодор» предоставляются

³² Официальный сайт ГК «Автодор» URL: <http://avtodor-invest.com> (Дата обращения: 04.04.2017)

субсидии из федерального бюджета. Со стороны частного партнера, реализация проекта происходит за счет собственных средств и привлеченных инвестиций. На стадии эксплуатации, финансирование будет осуществляться за счет будущих доходов от проекта.

Объем предоставляемой государственной поддержки на строительство автомобильной дороги будет выплачиваться исполнителю ежемесячно на основании выполненных исполнителем и принятых ГК «Автодор» работ. На основе анализа данных ГК «Автодор», необходимо отметить, что стоимость работ по соглашению на инвестиционной стадии составляла 149,1 млрд. руб, предполагалось, что структура финансового проекта будет выглядеть следующим образом (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Структура финансирования проекта трассы М-11

Составлено автором по: «Скоростная автомобильная дорога М-11 Москва-Санкт-Петербург». Программа деятельности ГК «Автодор» 2010-2020 гг. URL: http://avtodor-invest.com/upload/pdf/Миков_Программа%20развития.pdf (Дата обращения: 04.04.2017)

По состоянию на 19.04.2017, затраты на строительство трассы М-11 составляют 450 млрд. рублей.³³ При том, что государственное участие около 80% (Рис. 2.8)

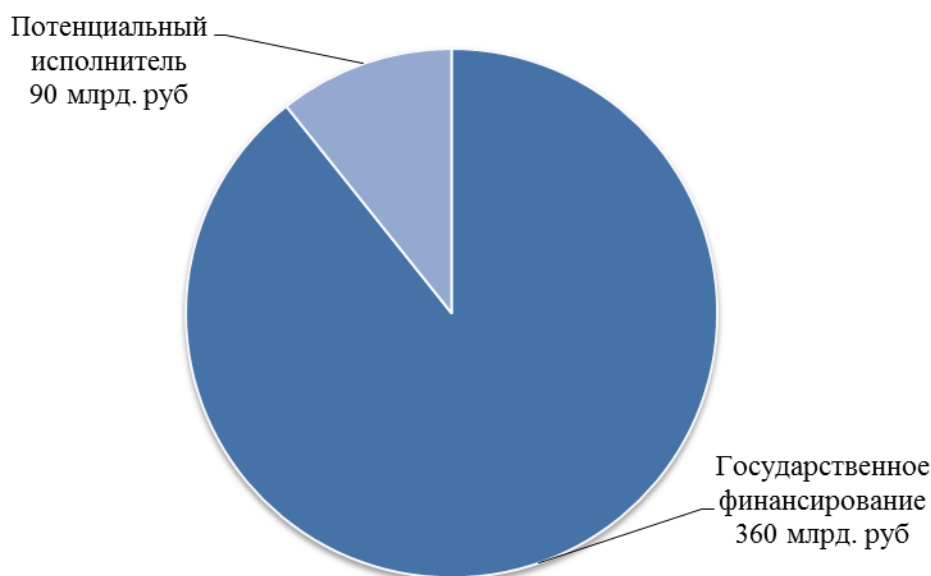


Рис. 2.8. Затраты на трассу М-11 между публичным и частным партнером по состоянию на 19.04.2017.

Составлено автором по: «Скоростная автомобильная дорога М-11 Москва-Санкт-Петербург». Платформа поддержки инфраструктурных проектов. URL: <http://www.ppri.ru/projects> (Дата обращения 11.04.2017)

Частный инвестор вкладывается очень неохотно. Концессионное соглашение было достигнуто только по двум этапам строительства. В рамках данного соглашения частный партнер должен инвестировать в строительство, а далее компенсировать их в стадии эксплуатации. Остальные четыре участка трассы, реализуются по инвестиционному соглашению.

Плата предоставляется ГК «Автодор» и покрывает расходы исполнителя. Например, расходы, связанные с эксплуатацией объекта, или обслуживание заемного финансирования на строительство объекта, с учетом будущей доходности на инвестированный капитал. Плата состоит из инвестиционных и

³³ Годунов И.А. «Платную трассу от Москвы до Петербурга не построят к чемпионату мира по футболу. И пока там нет ни одной заправки». URL: <https://meduza.io/feature/2017/02/01/platnuyu-trassu-ot-moskvy-do-peterburga-ne-postroyat-k-chempionatu-mira-po-futbolu> (Дата обращения: 19.04.2017)

эксплуатационных платежей. Выплаты осуществляются с начала эксплуатации проекта.

В обязательства исполнителя в рамках долгосрочного инвестиционного соглашения входит:

- обеспечение стадии эксплуатации проекта после завершения стадии строительства;
- обеспечение системы взимания платы по объекту;
- реализация автоматической системы контроля и управления дорожным движением.

Долгосрочное инвестиционное соглашение является одним из видов соглашений о ГЧП. Это смешанный гражданско-правовой договор, который содержит элементы различных видов договоров (договора подряда на строительство, капитальному ремонту автомобильной дороги, оказания услуг, связанных с эксплуатацией системы взимания платы и автоматизированной системы управления дорожным движением), предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации. В отличие от концессии, долгосрочное инвестиционное соглашение не регулируется определенным федеральным законом, а закреплено общими нормами о договорах гражданского законодательства Российской Федерации.

На стадии эксплуатации (содержание, ремонт, капитальный ремонт), организация финансирования проекта, выглядит следующим образом (рис. 2.9).

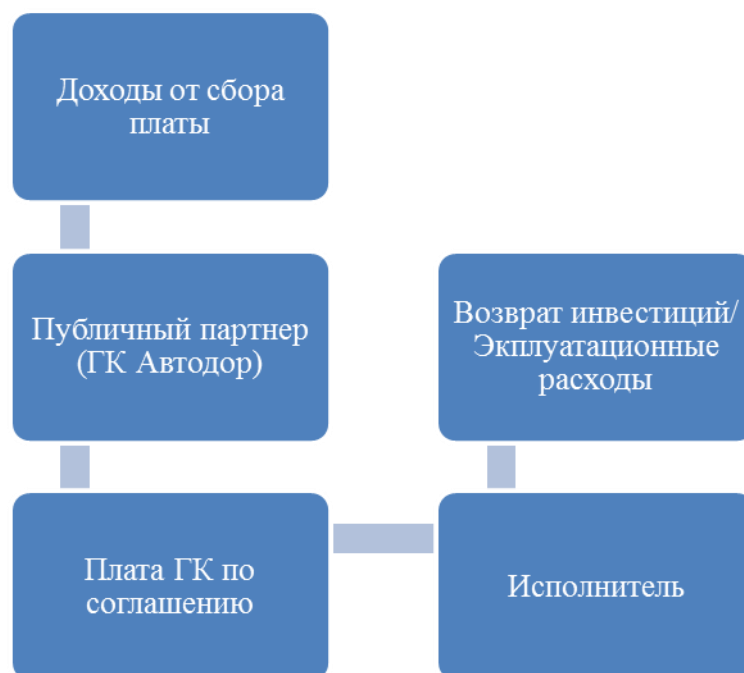


Рис.2.9. Организация финансирования на стадии эксплуатации.

Составлено автором по: «Скоростная автомобильная дорога М-11 Москва-Санкт-Петербург». Платформа поддержки инфраструктурных проектов. URL: <http://www.ppri.ru/projects> (Дата обращения 11.04.2017)

При реализации проекта на основе долгосрочного инвестиционного соглашения происходит снижение объема инвестиций исполнителя, что, соответственно, позволяет исполнителю уменьшить возможные финансовые риски. В основе распределения рисков определяется принцип, в соответствии с которым риски, которые находятся за пределами контроля или компетенции исполнителя, возложены на публичного партнера, т.е. ГК «Автодор».

Большая протяженность страны, различия регионов по уровню экономического развития, инвестиционного климата обуславливают существующие условия реализации ГЧП-проектов и распространенность их использования для решения социальных задач, стоящих перед местными властями. Изучение опыта реализации проектов таких как, строительство внутригородской многополосной магистрали «Западный скоростной диаметр», или трассы «Москва-Санкт-Петербург М-11», дает возможность выявить организационные и технико-экономические особенности проектов, позволяющие им достичь высокой социальной эффективности.

Выводы

Финансовый механизм ГЧП является перспективным механизмом, достоинства которого в России изучены и использованы еще не полностью, это обуславливает как недостатки существующей системы реализации таких проектов, так и возможности более эффективного ее использования в будущем при условии накопления определенного опыта и устранения недоработок

В данной главе были представлены основные модели определения и точности измерения рисков, управлению ими с точки зрения приоритетности и интеграции с другими процессами. При этом, основной задачей методов управления рисками является совершенствование финансового управления в целом, оптимизация расходов, повышение финансовой ответственности и прозрачности деятельности государственных органов.

В связи с анализом методологий оценки эффективности проектов, определяется факт того, что в случае реализации проектов по схеме ГЧП, данные финансовые показатели являются в большей степени приоритетными для частного партнера. Изучение опыта реализации проектов, строительство внутригородской многополосной магистрали «Западный скоростной диаметр», или трассы «Москва-Санкт-Петербург М-11», предоставило возможность выявить организационные и технико-экономические особенности проектов, позволяющие им достичь высокой социальной эффективности.

Глава 3. Совершенствование механизма финансирования проектов государственно-частного партнерства

3.1 Инфраструктурные облигации как способ финансирования проектов ГЧП

С учетом уже имеющихся инструментов финансирования проектов ГЧП, таких как государственное софинансирование, или привлечение заемных средств, в определенных странах популярность получил такой инструмент как инфраструктурные облигации. Реализация таких займов предоставляет доступ к долгосрочным и финансово доступным ресурсам рынка капитала, а также появляется возможность достигнуть решения проблем, связанных с некоторыми особенностями при реализации инфраструктурных проектов ГЧП.

В России большое количество источников финансирования инфраструктурных задач: Фонд национального благосостояния; Пенсионный фонд; федеральный, региональный бюджеты; средства (Газпром, РЖД, ГК Автодор); средства частных партнеров. Но при этом, источники финансирования сталкиваются с проблемой увеличения доходной базы. Таким образом, появляется необходимость в поиске новых решений в сфере долгосрочного финансирования отраслей для дальнейшей модернизации экономики России. В мировой практике, именно решение с выпуском инфраструктурных облигаций, способствовало совершенствованию финансовых рынков и устранению проблем с ограничениями экономического роста. В России, среди проблем, которые затрудняют применение инфраструктурных облигаций, являются:

- Низкий объем частных инвестиций;
- Слабое развитие нормативно-правового регулирования;
- Недостаточное региональное развитие инфраструктурных облигаций.

В России, существуют ограничения со стороны законодательства. Эти ограничения связаны с инвестированием в инфраструктуру общественного пользования. В связи с этим фактором, появляется необходимость устранения инфраструктурных ограничений экономического роста. Во время привлечения инвестиций в общественную инфраструктуру определяют несколько форм взаимодействия с инвестором: взаимодействие с частным инвестором; с государственными компаниями; с проектной компанией (специализированное общество проектного финансирования, в зарубежной практике SPV). Необходимо отметить, что на сегодняшний день в российском законодательстве нет четкого определения инфраструктурных облигаций. До недавнего времени они были частью корпоративных облигаций, которые выпускались концессионером для привлечения финансирования по концессионным соглашениям. А выплата купонного дохода по инфраструктурным облигациям обеспечивается доходом эмитента от эксплуатации объекта, будущими денежными потоками. Российское нормативно-правовое регулирование предусматривает следующие формы обеспечения инфраструктурных облигаций: залог недвижимости, залог ценных бумаг, государственные гарантии.

С точки зрения анализа нормативно-правового регулирования инфраструктурных облигаций в России и мире, можно произвести сравнительную характеристику реализации данного механизма (табл. 3.1).

| Позиция законодательства | Международная практика (развитые рынки) | Россия |
|------------------------------|---|---|
| Время выпуска (этап) проекта | После завершения строительных работ по вводимому (реконструированному) объекту | Не регулируется |
| Эмитент | Без ограничений | Концессионер |
| Срок погашения | 5–30 лет | 25 лет |
| Валюта | Национальная | |
| Доход (риск) | Менее рискованный, чем в других секторах экономики | Более низкая ставка доходности, чем у корпоративных облигаций «голубых фишек» |
| Государственная поддержка | Поддержка уровня выручки после завершения проекта | Прямая платежная гарантия, обеспеченная Правительством РФ и ВЭБ. Хотя последние изменения, внесенные в закон о концессиях, предусматривают западный вариант поддержки |
| Условия регулирования | Развитое регулирование | Регулирование находится в стадии разработки |
| Налоговый режим | Налоговые льготы для институциональных инвесторов и инвесторов – физических лиц | Практика предоставления инвестиционного налогового кредита практически отсутствует, несмотря на легитимное его оформление в течение продолжительного периода |
| Приобретатели облигаций | Все участники инвестиционного рынка | ИО могут приобретаться только квалифицированными инвесторами |

Табл. 3.1. Сравнение особенностей реализации инфраструктурных облигаций в России и мире.

Источник: Малиновской О.В. Инфраструктурные облигации – инновационный инструмент финансирования проектов ГЧП на транспорте // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013 с. 17-26

С точки зрения привлекательности эмиссии инфраструктурных облигаций со стороны государства являются следующие факторы:

- Решение инфраструктурных, энергетических, ЖКХ проблем;
- Сокращение бюджетных затрат, при участии частного партнера
- Улучшение инвестиционной привлекательности
- Поступления в бюджет за счет повышения поступлений от налогов

Целью инфраструктурных облигаций является концессионное соглашение. Погашение данного инструмента и выплата процентов производится за счет поступления средств, в стадии реализации проекта. Активы имеют основное отличие в том, что одни реализуются на основе потоков (товары, пассажиры), а другие на основе запасов (развитие недр, месторождений). Инвестор проекта контролирует, как правило, проектную компанию. В данной модели, вся эмиссия облигаций основана к финансовым потокам, и привлекаемыми инвестициями. Согласно, Федеральной службы по

финансовым рынкам, все выпущенные инфраструктурные облигации не должны превышать более чем в десять раз, размер уставного капитала проектной организации (эмитента). Таким образом, финансовый механизм государственно-частного партнерства является перспективным механизмом, особенности и достоинства которого в Российской Федерации, изучены и использованы еще не полностью, это обуславливает как недостатки существующей системы реализации таких проектов, так и возможности более эффективного ее использования в будущем при условии накопления определенного опыта и устранения недоработок.

В мировой практики инфраструктурные облигации приобрели широкое распространение, так например, в Соединенных Штатах Америки более половины всех привлеченных инвестиций, составляют инфраструктурные облигации.

Существует несколько видов данного финансового инструмента, а именно публичные и проектные инфраструктурные облигации. У проектных облигаций особенность в том, что их эмитентом является проектная компания, а создаются они специально под определенный проект. Данный вид инфраструктурных облигаций применяется в реализации крупных инфраструктурных объектов в России (ЗСД, трасса М-11), данные проекты были подробно разобраны в предыдущем параграфе. Вторым видом данного инструмента являются публичные облигации. В данном случае выпуск обеспечивает публичный партнер. В российской практике эмиссию обеспечивали ГК «Автодор», и ОАО «РЖД». Инвестора могут заинтересовать инфраструктурные облигации т.к. они могут обеспечить стабильный приток прибыли на основе проекта; государственные гарантии, обособленность от зависимости на рынке ценных бумаг. Инфраструктурные облигации представляют интерес для инвесторов как в качестве инвестиционно-привлекательной схемы реализации, так и в том, что гарантом выступает государство. Кроме этого, реализация инфраструктурных облигаций включает в себя ряд преимуществ:

– Происходит развитие российских производителей, путем доступности долгосрочного финансирования и повышения здоровой конкуренции среди них. Происходит снижение финансовой, инвестиционной нагрузки;

– Такой долгосрочный механизм как инфраструктурные облигации, из-за своего длинного срока реализации фондирования, может позволить снизить инвестиционную нагрузку на реализацию проекта ГЧП, в отличии от обращения к кредитным инструментам;

– Предоставляется возможность использования средств пенсионного фонда, т.к. средства пенсионного фонда, или например, негосударственных пенсионных фондов, нуждаются в инвестировании именно в национальной валюте на долгий срок. В связи с этим, именно пенсионные фонды и их накопления, могут выступать в качестве потенциальных инвесторов проектов ГЧП;

– Решение проблемы секьюритизации активов, на основе снижения бюджетной нагрузки, путем использования инфраструктурных облигаций для привлечения долгосрочного, долгового финансирования, при реализации проектов ГЧП;

– Диверсификация источников финансирования проектов.

Инфраструктурные облигации являются видом секьюритизации. Нельзя не отметить, что на сегодняшний день секьюритизация оказывает колоссальное влияние на рынок капитала. В связи с развитием секьюритизации, появляются новые виды механизмов финансирования проектов ГЧП. Секьюритизация обеспечивает доступностью для входа на рынок новым участникам, а увеличение количество участников на рынке, служит расширению мировому рынку капитала.

Доходность инфраструктурных облигаций на финансовом рынке, выглядит следующим образом: $r(pb) < r(ib) < r(cb)$, где $r(pb)$ – это доходность по государственным облигациям, $r(ib)$ – это доходность по инфраструктурным облигациям, а $r(cb)$ – это доходность по корпоративным облигациям. В связи с

этим, инфраструктурные облигации имеют доходность выше, чем государственные, но ниже чем корпоративные. Стоит заметить, что разница процентных ставок доходности между государственными и корпоративными облигациями достаточно большая. На данный момент мы можем наблюдать разницу на уровне 11 п.п. Этот факт позволяет обеспечивать достаточную подвижность доходности при инфраструктурных облигациях.

Этапы реализации инфраструктурно-облигационного займа выглядят следующим образом:

- Создание общества для участия в конкурсе, и дальнейшем заключении концессии;
- После заключения концессии, размещаются инфраструктурные облигации. Срок обращения должен соответствовать срокам строительства и дальнейшей окупаемости проекта;
- Получение денежных средств от размещенных облигаций, и дальнейшее перенаправление средств на реализацию строительства проекта;
- На следующем этапе будет происходить государственная приемка проекта;
- Следующим этапом является сбор платежей от объекта, и дальнейшее перенаправление средств по погашению обязательств перед облигационерами, а именно, погашение номинальной стоимости и купонного дохода.

Необходимость применения механизма инфраструктурных облигаций в российской практике как государственных, так и частных структур для формирования внутреннего рынка инструментов финансирования инфраструктурных проектов назревала давно, однако этот процесс протекает медленно и сложно. На данный момент Внешэкономбанк инвестирует пенсионные накопления в инфраструктурные облигации, и средства негосударственных пенсионных фондов, планируют в 2017 году инвестировать в инфраструктурные облигации. Еще в середине 2013 года было принято

решение инвестировать 40 % Фонда национального благосостояния в инфраструктурные проекты для снятия ограничений экономического роста.

Оценка инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе осуществляется на основе методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта. Схема проведения стратегической экспертизы проектов, финансируемых за счет средств фонда национального благосостояния, изображена в Приложении 4.

Инвестирование средств Фонда национального благосостояния с помощью выпуска инфраструктурных облигаций допускается исключительно при первичном размещении ценных бумаг, а требования к финансовым активам, в которые могут размещаться средства ФНБ.

Таким образом, развитие механизма инфраструктурных облигаций в России позволит ускорить и упростить финансирование общегосударственных крупных инфраструктурных проектов. Сократить инфраструктурные ограничения экономического роста и расширить применение новых инструментов финансирования.

3.2 Модель отложенных налоговых платежей в целях снижения инвестиционной нагрузки при реализации проектов ГЧП

В условиях экономической нестабильности, вопрос обновления и развития инфраструктурных, социально значимых объектов является очень актуальным. В целях реализации таких проектов необходимым решением является определение факторов, таких как: источники развития инфраструктурных решений; инструменты финансирования проектов; отрасли социально-экономического развития. Мы можем определить большое количество источников инфраструктурного развития, таких как: средства Пенсионного фонда; средства Фонда национального благосостояние, средства бюджетных учреждений и т.д. Конечно же, по своей сути, данные источники чаще всего используются для развития инфраструктурных проектов, но на практике существует тенденция, что использование данных источников не является столь эффективным для социально-экономического развития. Минусом использования данных источников является: слабое внимание к интересам всех сторон сделки по инвестиционным проектам, при разделении и управлении рисками; низкий эффект от экономического развития. В связи с этим, развитие инфраструктурных проектов не формируется в качестве такого приоритета развития территорий, каким оно должно быть.

В целях устранения данных проблем, в мировой практике используют инструменты развития финансирования инфраструктурных социально-значимых проектов, которые основываются на перспективных выгодах в качестве дополнительных доходов от налогов. Данный механизм получил название отложенные налоговые платежи (далее-ОНП). В российской практике данный инструмент получил не очень большое распространение, но у всех вызывает большой интерес, в том числе органов государственной власти. На сегодняшний день, в регионах России, существует проблема нехватки основных фондов. Регионы очень сильно отличаются по уровню развитию. В связи с этим, появляется необходимость инфраструктурного обновления

территорий. ОНП является инструментом, который нацелен на обеспечение территориальной стабильности и может способствовать устранению социально-экономического отставания того, или иного региона.

Механизм ОНП – представляет собой форму реализации финансирования проектов в счет повышения налоговых поступлений в будущих периодах от развития территорий данных проектов. С точки зрения реализации инфраструктурных решений, которые обеспечиваются финансированием с ОНП, публичный партнер определяет территорию. На данную территорию входит не только строительство, или реконструкцию инфраструктурного проекта, но также определенную зона, которая находится вблизи данных инфраструктурных проектов. Это зона может быть, например жилая или коммерческая недвижимость.

Налоговые поступления, которые связанные с недвижимостью в пределах ОНП территорий фиксируются в стадии начала реализации проекта. Это связано с тем фактом, что осуществление проекта в рамках данной ОНП территории повысит цену на недвижимость в ближайшем будущем, также предполагается увеличение налоговых поступлений, без увеличения налоговых ставок. Далее, поступления от налогов в рамках ОНП территорий, включая доходы от самого проекта, перераспределяются. Перераспределение происходит до конечной стадии реализации проекта, из государственного бюджета в бюджет проекта с ОНП. Данная схема способствует погашению обязательств, которые были в начальной стадии реализации проекта (рис. 3.1). В практике, жизненный цикл проекта с использованием ОНП составляет 20-30 лет. По завершению доходы возвращаются в государственный бюджет.



Рис. 3.1. Финансирование инфраструктурных проектов в счет увеличения налогов.

Составлено автором по: «Механизм отложенных налоговых платежей как способ финансирования инфраструктурных проектов: зарубежный опыт» / Под ред. Дмитриева В. А., Баженова А.В. Монография. – М.: Научно-исследовательский финансовый институт, 2016. – 223 с.

Инструмент отложенных налоговых платежей включает в себя перераспределение части налоговых доходов из государственного бюджета в бюджет территорий ОНП. Реализация проектов ГЧП с использованием ОНП, выглядит следующим образом (рис. 3.2).

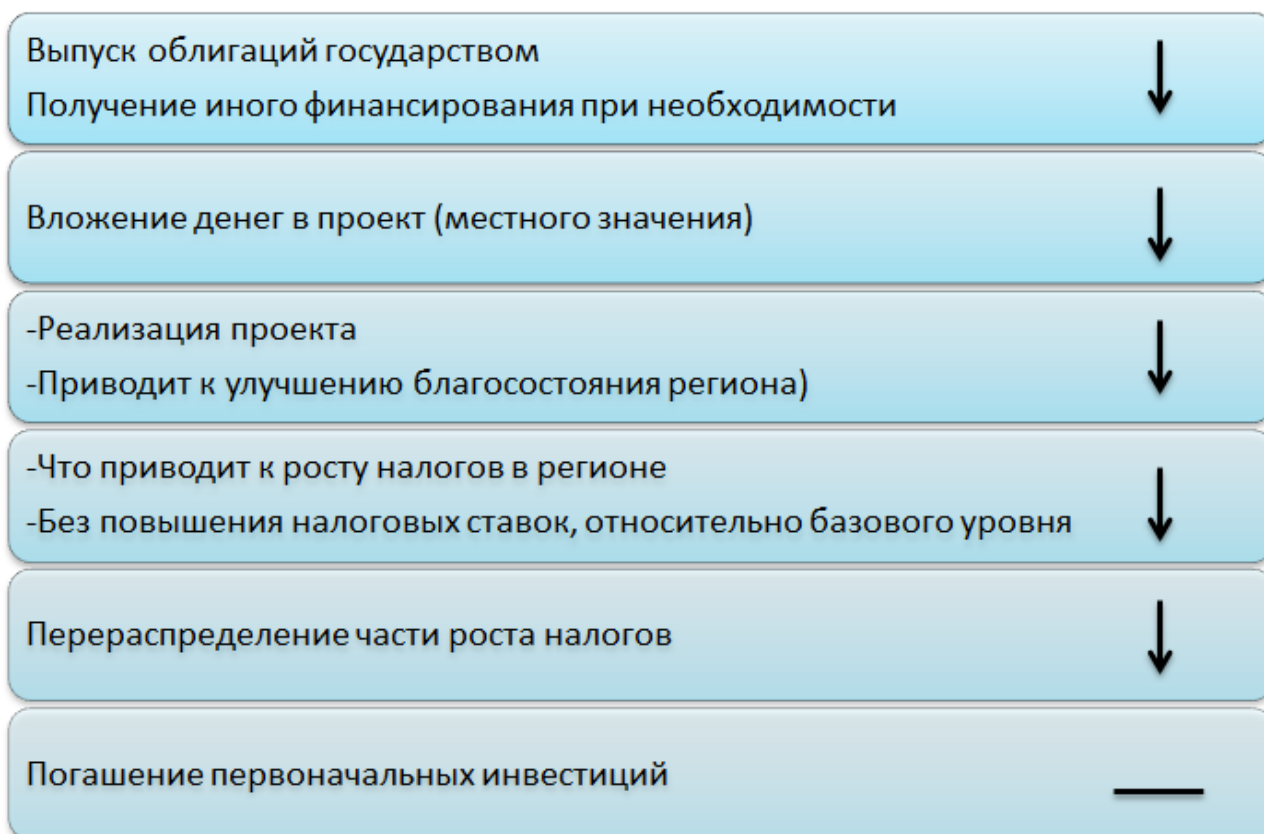


Рис. 3.2. Стадии реализации проектов ГЧП с использованием ОНП. Составлено автором по: «Механизм отложенных налоговых платежей как способ финансирования инфраструктурных проектов: зарубежный опыт» / Под ред. Дмитриева В. А., Баженова А.В. Монография. – М.: Научно-исследовательский финансовый институт, 2016. – 223 с.

В российской практике проекты с ОНП чаще всего применяются муниципалитетами в целях финансирования строительства, реконструкции инфраструктурных проектов. Также данный инструмент применяется в целях развития определенных территорий. В общем виде, можно выделить следующие цели ОНП: макро и микро.

Макро цели (экономическое и социальное развитие, при наличии развитых инфраструктурных решений):

- Борьба со снижением социально-экономического развития того, или иного муниципалитета;
- Увеличение налоговых доходов в муниципальные образования;
- Стимулирование инвестиционного климата;
- Повышение привлекательности территории для притока жителей.

Микро цели (рост инфраструктуры в определенных зонах):

- Реконструкция округов, районов;
- Увеличение округа, района;
- Создание округа, района;
- Повышение уровня экологии.

Можно выделить несколько видов применения механизма ОНП для развития проектов ГЧП в регионах России. (Рис. 3.3).

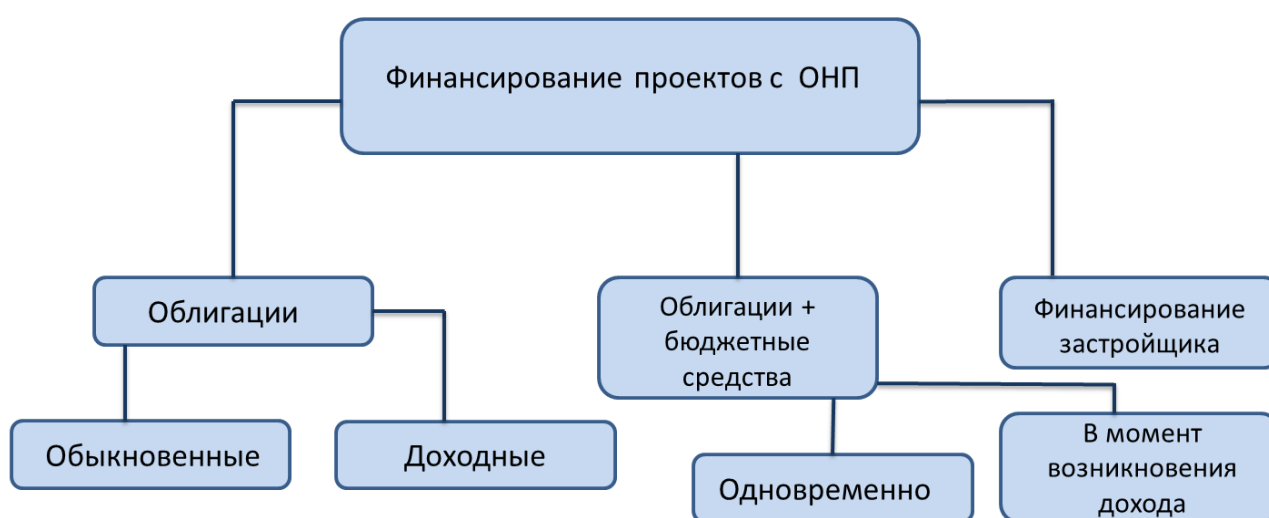


Рис. 3.3. Виды финансирования проектов с применением механизма отложенных налоговых платежей.

Составлено автором по: «Механизм отложенных налоговых платежей как способ финансирования инфраструктурных проектов: зарубежный опыт» / Под ред. Дмитриева В. А., Баженова А.В. Монография. – М.: Научно-исследовательский финансовый институт, 2016. – 223 с.

Таким образом, выпуск облигаций является типичной формой привлечения капитала в проект, но также можно использовать обыкновенные или доходные облигации. Доходные облигации обеспечиваются будущим денежным потоком от проекта, а обыкновенные характеризуются доступностью для публичного партнера. Обыкновенные облигации обходятся дешевле для публичного партнера. Также, обыкновенные облигации погашаются из средств бюджета в том случае, если доходы проекта, окажутся меньше

запланированных. Из минусов обычных облигаций можно отметить смещение риска недостаточной проектной доходности на публичного партнера, и таким образом на плечи налогоплательщиков. В связи с этим, использование обычных облигаций подходит для государственных проектов, потому что обеспечиваются доходами и активами государства. А использование доходных облигаций привлекательно для инвесторов тем, что придает уверенность в проекте, и тот факт, что проект в будущем сможет сам вырабатывать налоговые доходы.

Другим видом является финансирование проектов застройщиком. Застройщик, получая гарантии в виде расписки или векселя, получает компенсацию по издержкам, связанным с проектом. Компенсация по издержкам происходит за счет налоговых поступлений в течение векселя. В связи с тем, что первоначальный объем инвестиций достаточно велик, и в некоторых случаях, в начале, может превышать поступления от проекта, застройщики обращаются в финансовые организации для предоставления кредита.

Данные виды сотрудничества могут организовываться по-разному. В связи с этим, необходимо отметить, что вексель, который предоставляется застройщику, зависит от налоговых поступлений от проекта с ОНП, таким образом, снижение риска для государства, возможно за счет разности сроков и стоимости займа, в отличие от стандартного долгового финансирования.

Во всем мире, самое большое распространение ОНП получил в США. Вообще, принято считать, что именно в США был разработан данный инструмент. На сегодняшний день в США почти в каждом штате существует законодательное закрепление использования данного инструмента. Перераспределение части роста налогов в зону действия ОНП позволило им не останавливать экономическое и социальное развитие территорий, не оглядываясь при этом на поступления из вышестоящего бюджета.

Успешное применение ОНП в этих странах демонстрирует возможности развития общественной инфраструктуры и социальной сферы без

дополнительных вливаний со стороны бюджета, в свете того, что слабое место большинства инвестиционных проектов – недостаток средств для начального финансирования затрат по проекту, то этот инструмент представляется весьма успешной альтернативой.

Немаловажно, что применение и развитие инструмента отложенного механизма оплаты значительно обогатил в этих странах опыт в области реализации проектов ГЧП, как с точки зрения понимания функционирования подобного рода отношений с частным партнером представителей государства, так и с точки зрения анализа и корректировки выявленных в ходе развития территории ОНП пробелов и недостатков (в том числе в области законодательства). Это особенно важно для местных властей, так как создает базу квалифицированных кадров, обученных практическим опытом реализации проектов на местах, позволяет (ввиду длительного срока реализации таких проектов) оценить их воздействие на общее экономическое состояние местности и региона, позволяет учитывать эти опыт и знания при реализации последующих проектов.

В итоге, необходимым является выделить основные критерии реализации ОНП:

1. Государственный орган в качестве заказчика, определяет границы территории реализации проекта. По своей сути территория представляет собой зону, которая нуждается в реконструкции, модернизации, или появления необходимой инфраструктуры. Цель государства – показать намерения для реализации проекта в рамках данной территории, и стимулировать частные инвестиции.

2. Территория и инфраструктура должна отвечать законодательству об отложенных налоговых платежах и требованиям в рамках законодательств. Целью требований является определение социально-экономической выгоды для данной территории. Далее территория и инфраструктура может быть использована в рамках данных проектов.

3. Фиксируется базовый уровень налоговых доходов (уровень до проекта). В дальнейшем распределяются доходы от (свыше) этого уровня.

4. Проект начинает свое функционирование, когда заказчик получает средства путем продажи облигаций и начинает вкладывать их в конкретную инфраструктуру.

5. В дальнейшем, эти вложения могут привести к большей экономической активности, инвестиционной привлекательности региона, росту цен на недвижимость и т.д., которые в свою очередь ведут к росту налогов. Разница между собираемыми налогами и зафиксированным базовым уровнем с каждым годом создает дополнительную стоимость, которая используется, чтобы обслуживать долги по проекту (выплаты по облигациям). Когда долг полностью погашен, проект закрывается.

Выводы

В рамках третьей главы определены инструменты развития механизма финансирования проектов ГЧП. Исследованы основные формы и источники реализации инфраструктурных облигаций и отложенных налоговых платежей в целях совершенствования механизма финансирования проектов ГЧП.

Такой долгосрочный механизм как инфраструктурные облигации, из-за своего длинного срока реализации фондирования, может позволить снизить инвестиционную нагрузку на реализацию проекта ГЧП, в отличие от обращения к кредитным инструментам. Применение инфраструктурных облигаций при реализации проектов ГЧП позволяет диверсифицировать источники финансирования проектов. Развитие инфраструктурных облигаций в России позволит ускорить и упростить финансирование общегосударственных крупных инфраструктурных проектов. Сократить инфраструктурные ограничения экономического роста и расширить применение новых инструментов финансирования

Применение и развитие инструмента отложенных налоговых платежей значительно обогатил мировой опыт в области реализации проектов ГЧП, как с точки зрения понимания функционирования подобного рода отношений с частным партнером представителей государства, так и с точки зрения анализа и корректировки выявленных в ходе развития территории ОНП пробелов и недостатков. Это особенно важно для местных властей, так как создает базу квалифицированных кадров, обученных практическим опытом реализации проектов на местах, позволяет (ввиду длительного срока реализации таких проектов) оценить их воздействие на общее экономическое состояние местности и региона.

Заключение

Проведенное автором исследование позволяет сформулировать ряд выводов и рекомендаций.

ГЧП является актуальным механизмом реализации социально значимых проектов. Нормативно-правовое регулирование развивается совместно с институтом ГЧП. Если до недавнего времени ГЧП было закреплено только на уровне региональных законов, то не так давно появился федеральный закон о ГЧП, в котором определены основные понятия, цели и регулирование ГЧП. Целью сотрудничества ГЧП является реализация социально значимых объектов, а также привлечение в экономику частных инвестиций. Необходимо выделить тот факт, что развития формы ГЧП, а также реализация социально значимых инфраструктурных проектов, может служить импульсом развития региональной инвестиционной привлекательности.

Для улучшения регионального финансового механизма ГЧП, требуется уверенность в источнике финансировании не только частного партнера, но и публичного. Необходимо разнообразие данных финансовых механизмов, обеспечение взаимовыгодной инфраструктуры для осуществления заимствований в рамках реализации проектов ГЧП.

Финансовый механизм ГЧП является перспективным механизмом, достоинства которого в России изучены и использованы еще не полностью, это обуславливает как недостатки существующей системы реализации таких проектов, так и возможности более эффективного ее использования в будущем при условии накопления определенного опыта и устранения недоработок. При различиях рискованных ситуаций, основной задачей методов управления рисками является совершенствование финансового управления в целом, оптимизация расходов, повышение финансовой ответственности и прозрачности деятельности государственных органов. В связи с анализом методологий оценки эффективности проектов, определяется факт того, что в случаи

реализации проектов по схеме ГЧП, данные финансовые показатели являются в большей степени приоритетными для частного партнера. С точки зрения государства, то в приоритете стоит положительный социально-экономический эффект от реализации проекта. Именно это и было выявлено при анализе реализации проектов «ЗСД» и «трассы М-11». Данные проекты не являются экономически эффективными, но имеют высокую значимость в решении социально-инфраструктурных проблем в регионе. Изучение опыта реализации проектов, строительство внутригородской многополосной магистрали «Западный скоростной диаметр», или «трассы Москва-Санкт-Петербург М-11», предоставило возможность выявить организационные и технико-экономические особенности проектов, позволяющие им достичь высокой социальной эффективности.

Такой долгосрочный механизм как инфраструктурные облигации, из-за своего длинного срока реализации фондирования, может позволить снизить инвестиционную нагрузку на реализацию проекта ГЧП, в отличии от обращения к кредитным инструментам. Происходит решение проблемы секьюритизации активов, на основе снижения бюджетной нагрузки, путем использования инфраструктурных облигаций для привлечения долгосрочного, долгового финансирования, при реализации проектов ГЧП. В связи с развитием секьюритизации, появляются новые виды механизмов финансирования проектов ГЧП. Такой инструмент как инфраструктурные облигации при реализации проектов ГЧП позволяет диверсифицировать источники финансирования проектов. На основе опыта России и зарубежных стран, необходимо отметить, что развитие инфраструктурных облигаций в России позволит ускорить и упростить финансирование общегосударственных крупных инфраструктурных проектов. Сократить инфраструктурные ограничения экономического роста и расширить применение новых инструментов финансирования

Применение и развитие инструмента отложенных налоговых платежей значительно обогатил мировой опыт в области реализации проектов ГЧП, как с

точки зрения, понимания функционирования подобного рода отношений с частным партнером представителей государства, так и с точки зрения анализа и корректировки выявленных в ходе развития территории ОНП пробелов и недостатков. Это особенно важно для местных властей, так как создает базу квалифицированных кадров, обученных практическим опытом реализации проектов на местах, позволяет (ввиду длительного срока реализации таких проектов) оценить их воздействие на общее экономическое состояние местности и региона. Инструмент ОНП является очень перспективным, и вписывается в идею о том, что проекты ГЧП должны реализовываться в рамках общей четкой стратегии, направленной на целостное и сбалансированное развитие региона.

Разработанные направления совершенствования финансового механизма ГЧП и создания необходимых условий для его реализации в конкретных проектах ГЧП, могут стимулировать эффективность работы как государственных органов, так и коммерческих структур. Таким образом, в конечном счете данные решения будут способствовать сокращению разрыва между требованиями государства и интересами частного бизнеса.

Список литературы

Нормативно-правовые акты

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть 2 от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 28.03.2017). URL: <http://www.garant.ru> (дата обращения: 05.04.2017)
2. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 28.03.2017). URL: <http://www.garant.ru> (дата обращения: 04.05.2017)
3. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть 2 от 05.08.2000 N 117-ФЗ (ред. от 03.04.2017). URL: <http://www.garant.ru> (дата обращения: 10.04.2017)
4. Федеральный закон от 13.07.2015 N 224-ФЗ (ред. от 29.12.2015) "О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"
5. Федеральный закон Российской Федерации от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».
6. Федеральный закон Российской Федерации от 09.07. 1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».
7. Федеральный закон Российской Федерации от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях».
8. Федеральный закон Российской Федерации от 21.07.2005 № 94ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд».
9. Федеральный закон Российской Федерации от 22.07.2005 № 116-ФЗ «Об особых экономических зонах в Российской Федерации».
10. Федеральный закон Российской Федерации от 26.07.2006 №135-ФЗ «О защите конкуренции».

11. Федеральный закон Российской Федерации от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
12. Федеральный закон Российской Федерации от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О Банке Развития».
13. Распоряжение Правительства РФ от 17.11.2008 № 1662-р «О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года».
14. Распоряжение Правительства РФ от 22.11.2008 № 1734-р «Транспортная стратегия РФ до 2030 года»
15. Распоряжение Правительства РФ от 28.12.2012 N 2600-р «Об утверждении государственной программы «Развитие транспортной системы»
16. Закон Санкт-Петербурга от 30.07.1998 № 185-36 «О государственной поддержке инвестиционной деятельности на территории Санкт-Петербурга».
17. Закон Санкт-Петербурга от 17.06.2004 № 282-43 «О порядке предоставления объектов недвижимости, находящихся в собственности Санкт-Петербурга, для строительства и реконструкции».
18. Закон Санкт-Петербурга от 20.12.2006 №627-100 «Об участии Санкт-Петербурга в государственно-частных партнерствах».
19. Закон Санкт-Петербурга от 03.12.2008 № 742-136 «О стратегических инвестиционных проектах, стратегических инвесторах и стратегических партнерах Санкт-Петербурга».
20. Областной закон Ленинградской области от 14.10.2011 №78-ОЗ «Об участии Ленинградской области в ГЧП».

Книги

21. Безручко, Б.П., Смирнов, Д.А. Статистическое моделирование по временным рядам. Учебно-методическое пособие. – Саратов: Издательство ГосУНЦ «Колледж», 2000 – 23 с.

22. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. 2-е рус. изд. (пер. Н. Барышниковой с 7-го междунар. изд.). - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1002 с.
23. Боди, З., Кейн, А., Маркус, А. Дж. Принципы инвестиций – М.: Вильямс, 2008. – 982 с.
24. Буренин, А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов – М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 2009. – 352 с.
25. Быстряков, А.Я. Государственные и муниципальные финансы. – М.: РАГС, 2007. – 639 с.
26. Варнавский, В.Г., Королев, В.А. Государственно-частное партнерство: теория и практика // Гос. ун-т — Высшая школа экономики. — М.: Изд. дом ГУВШЭ, 2010 – 421 с.
27. Вихлянцева, Н.В., Позднякова, У.А. К вопросу о развитии государственно-частного партнерства в волгоградской области // Кемерово: Кузбасский государственный технический университет им. Т.Ф. Горбачева, 2014. – 161 с.
28. Григорьева, Е.М., Карпова, Д.П. Совершенствование механизма государственно-частного партнерства в кризисных и посткризисных условиях – М: Креативная экономика, 2015. – 120 с.
29. Долганова, О.И. Обмен знаниями в области государственно-частного партнерства: организационный и управленческий аспекты // Москва: Издательство «Перо», 2012. – 129 с.
30. Захарова, Ж.А. Привлечение инвестиций в инфраструктуру региона: механизм концессионных соглашений // М.: Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, 2014. – 176 с.
31. Йескомб Э.Р. «Государственно-частное партнерство. Основные принципы финансирования» // Альпина Паблишер, 2015. – 464 с.
32. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента: учебник» // – Москва: Проспект, 2011. – 141 с.

33. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование — М.: Альпина Паблишер, 2012. — 154 с
34. Соловьев, Ю. В. Зарубежный опыт измерения и обеспечения эффективности в сфере государственно-частного партнерства // Проблемы и перспективы экономики и управления: материалы международной заочной научной конференции – СПб.: Реноме, 2012 – 546 с.
35. Татуев, А.А., Ашхотов, А.М. Воздействие индустриального комплекса на региональные социально-экономические процессы // Москва: Издательство «Креативная экономика», 2013. – 252 с.
36. Ткаченко, И.Н. Исследование институциональных особенностей формирования и развития механизма государственно-частного партнерства (на примере промышленного комплекса свердловской области) // Екатеринбург: Уральский государственный экономический университет, 2014. – 202 с.
37. Уотшем, Т. Дж., Паррамоу, К. Количественные методы в финансах – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2009. – 527 с.
38. Шаганс Н.Л. Макроэкономика: учебник / Н.Л. Шаганс, Е.А. Туманова. – М.: Изд. Московского гос. Университета, 2015. - 427 с.
39. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. - М.: Инфра-М, 2012. – 247 с.
40. Rhodes R. Policy Network in British Politics. A Critique of Existing Approaches / – Oxford, 2009. – 320 p.
41. Hans Van Ham; Joop Koppenjan. Building private-private-partnership: Assessing and managing risks in port development // Routledge, 2011 – 615 p.
42. Weber B., Alfen H. W. Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategy, Project Finance and PPP (Wiley Finance). - Chichester : Wiley, 2011. 303 p.

Статьи

43. Березина Е.Б. Бизнес ищет гарантии. // Российская газета. – 2013. – 904 (26) // URL: <http://rg.ru/2013/07/09/biznes.html> (Дата обращения: 15.02.2017)

44. Годунов И.А. «Платную трассу от Москвы до Петербурга не построят к чемпионату мира по футболу. И пока там нет ни одной заправки» // URL: <https://meduza.io/feature/2017/02/01/platnuyu-trassu-ot-moskvy-do-peterburga-ne-postroyat-k-chempionatu-mira-po-futbolu> (Дата обращения: 19.04.2017)
45. Дерябина, М. Государственно-частное партнерство: теория и практика // Вопросы экономики. - 2008. – № 8
46. Дынин Е. А. Риски бизнеса в государственно-частном партнерстве // Общество и экономика. 2007. № 5-6.
47. Кондратьева, У.Д. Риски бизнеса при реализации проектов ГЧП / У.Д. Кондратьева // Управленческое консультирование. – 2014. - № 6 (66).
48. Марков М. Инвестиционные проекты в форме ГЧП в РФ // URL: http://www.finansy.ru/st/post_1332418665.html (Дата обращения: 01.02.2017)
49. Фурсов В. А., Лазарева Н. В .Управление рисками при реализации ГЧП // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. 2016. № 1(52)
50. Gerrard M.B. What are public-private partnerships, and how do they differ from privatizations? // Finance & Development. - 2001. - №3.

Диссертации и авторефераты

51. Аржаник Е. П. Финансовое моделирование проектов государственно-частного партнерства // Диссертация на соискание ученой степени к.э.н. 08.00.10. Санкт-Петербург, 2014.
52. Иванов, В.С. Государственно-частное партнерство как фактор государственной поддержки инновационного развития региона и предприятий // Диссертация на соискание ученой степени к.э.н. 08.00.05. Санкт-Петербург, 2009.
53. Меркулова, М.Е. Государственно-частное партнерство в региональной экономике депрессивного типа // Диссертация на соискание ученой степени к.э.н. 08.00.05. Иваново, 2013.
54. Мильшина, Ю.В. Механизмы управления проектами государственно-частного партнерства в условиях финансово-экономической

нестабильности // Диссертация на соискание ученой степени к.э.н. 08.00.05. Москва, 2013.

55. Мурадова, Ю.А. Система финансового обеспечения проектов государственно-частного партнерства в регионе // Диссертация на соискание ученой степени к.э.н. 08.00.10. Ставрополь, 2011.

Интернет-ресурсы и электронные базы данных

56. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 05.04.2017) – сайт Банка России

57. URL: <https://investment-in-russia.com/site/ru> (дата обращения: 01.02.2017) - сайт Российского инвестиционного Агентства

58. URL: <http://www.minfin.ru/> (дата обращения: 04.05.2017) – сайт Министерства Финансов Российской Федерации

59. URL: <http://premier.gov.ru> (дата обращения: 04.05.2017) – сайт Правительства Российской Федерации

60. URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 01.05.2017) – сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации

61. URL: <http://www.ey.com> (дата обращения: 10.02.2017) – сайт компании Ernst & Young (Эрнст энд Янг)

62. URL: <http://www.ifc.org> (дата обращения: 08.02.2017) – сайт Всемирного Банка

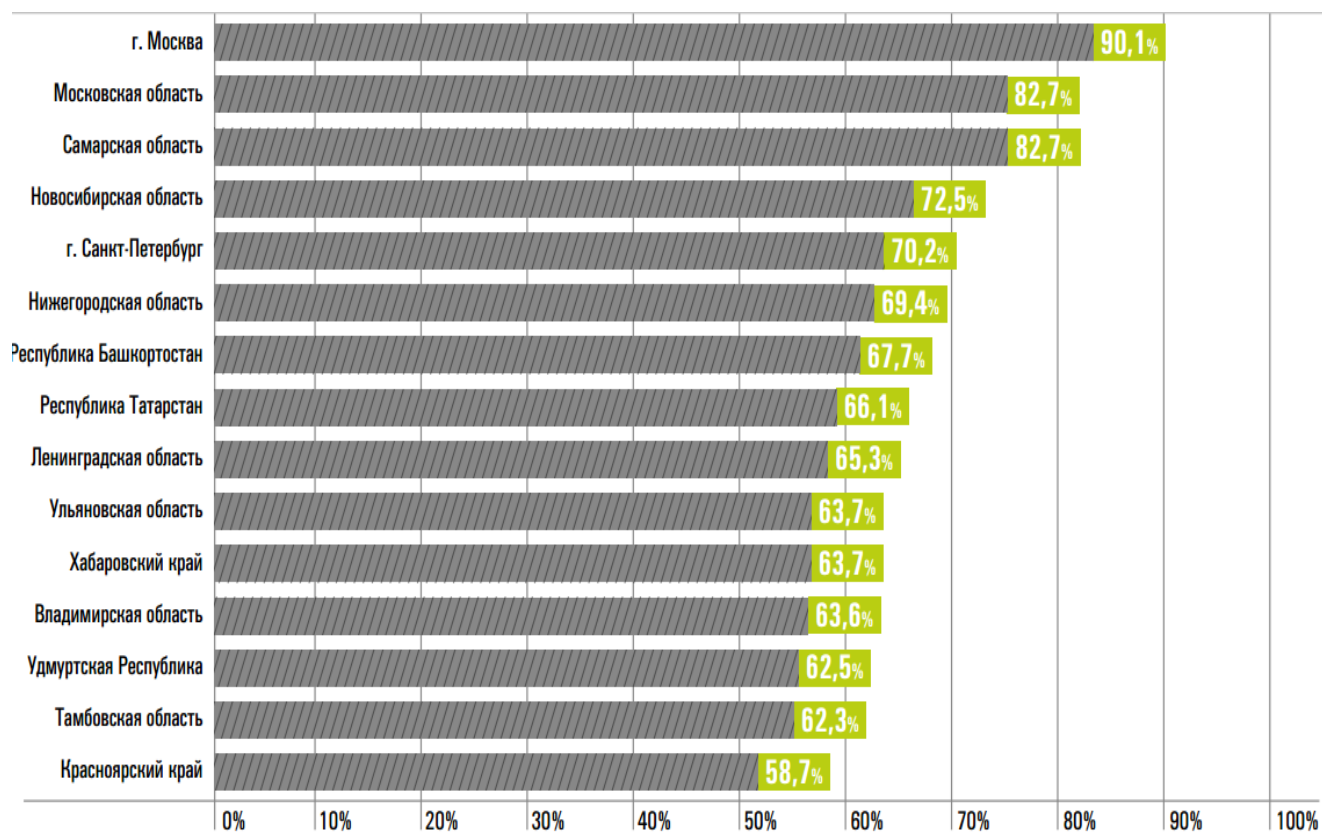
63. URL: <http://pprcenter.ru> (дата обращения: 04.03.2017) – сайт Центра Развития Государственно-частного партнерства

64. URL: <http://www.pppi.ru> (дата обращения: 05.03.2017) – сайт Платформы поддержки инфраструктурных проектов

65. URL: <http://avtodor-invest.com> (Дата обращения: 04.04.2017) – сайт ГК «Автодор»

Приложения

Приложение 1

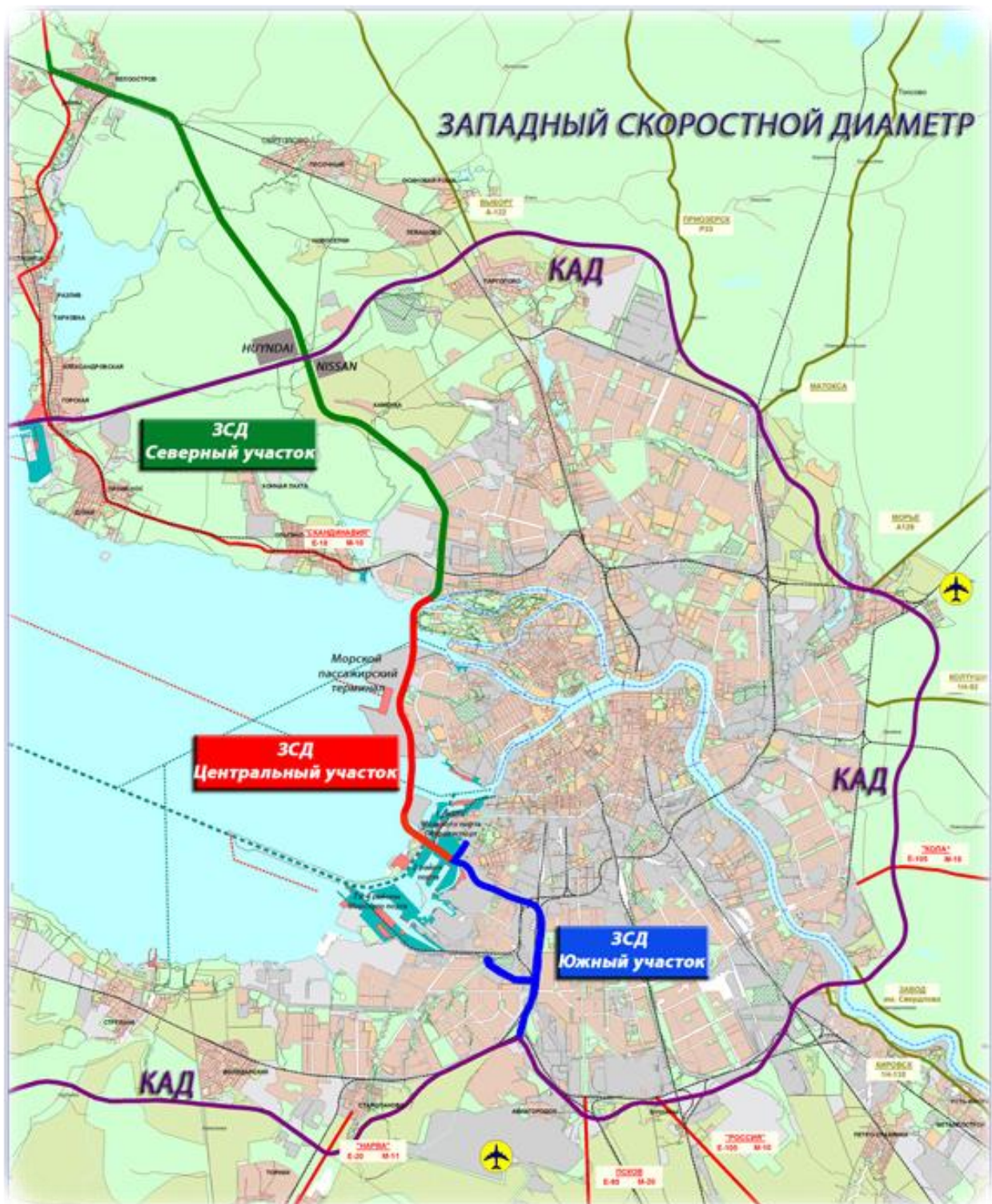


«Топ-15 регионов по уровню развитию ГЧП 2016».

Источник: Центр развития государственно-частного партнерства в России.

URL: <http://pppcenter.ru/analitika/reiting.html> (Дата обращения: 01.05.2016)

Приложение 2



Карта Западно-скоростного диаметра в г. Санкт-Петербург.
Источник: ООО «Магистраль северной столицы». URL: <http://nch-spb.ru> (Дата обращения: 01.07.2016)



Трасса М-11 «Москва-Санкт-Петербург».

Источник: Официальный сайт ГК «Автодор».
<http://www.russianhighways.ru> (Дата обращения: 14.03.2016)

URL:

