

Санкт-Петербургский государственный университет  
Экономический факультет

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
по направлению 080100 – «Экономика»

ФОРМИРОВАНИЕ И РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА  
ДОЛГОСРОЧНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В  
ИНФРАСТРУКТУРУ

Выполнил:

бакалавриант 4 курса, группы ФКСИУ-43  
Веселова Екатерина Константиновна  
\_\_\_\_\_ /Подпись/

Научный руководитель:

К. э.н., доцент Горбушина Светлана Геннадьевна  
\_\_\_\_\_ /Подпись/

Санкт-Петербург  
2016

**Оглавление**

Введение.....	3
Глава 1. Инвестиции в инфраструктуру: содержание, организационно-правовое обеспечение	5
1.1. Инвестиции в инфраструктуру как объект исследования.....	5
1.2. Организационно-правовое обеспечение российского рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру.....	12
Глава 2. Источники и способы организации финансирования долгосрочного инвестирования в инфраструктуру.....	18
2.1. Проектное финансирование как инструмент долгосрочного финансирования инвестиционных проектов.....	18
2.2. Краткая история и мировой опыт проектного финансирования в сфере инфраструктурного развития.....	27
2.3. Основные проблемы и меры стимулирования инвестиций в инфраструктуру России	32
Глава 3. Оценка эффективности инвестиционных проектов в формате государственно-частного (муниципально-частного) партнерства.....	37
3.1. Методика оценки эффективности и обоснования сравнительного преимущества проекта ГЧП.....	37
3.2. Обоснование социально-экономической необходимости модернизации и развития гражданского авиационного комплекса России.....	43
Заключение.....	52
Список использованных источников.....	55
ПРИЛОЖЕНИЕ 1.....	59
ПРИЛОЖЕНИЕ 2.....	60
ПРИЛОЖЕНИЕ 3.....	61
ПРИЛОЖЕНИЕ 4.....	62
ПРИЛОЖЕНИЕ 5.....	64

## Введение

Инфраструктура представляет собой комплекс взаимосвязанных подсистем, которые необходимы для функционирования материального производства и поддержания повседневной жизни общества. В рамках данного исследования рассматривается, прежде всего, так называемая производственная (или инженерная) инфраструктура<sup>1</sup>, связанная со сложными и стратегически важными объектами, такими как транспортное обеспечение (дороги, железнодорожные пути, водные и аэровоздушные коммуникации), системы электро- и водоснабжения, телекоммуникационные сети.

Именно производственная инфраструктура имеет непосредственное влияние на экономическое развитие, рост производительности и уровень занятости. Более того, степень развития инфраструктурных объектов определяет конкурентоспособность страны, диверсифицирует экономику страны в целом, обуславливает ее динамику и рост, что обосновывает значимость инвестирования в такого рода объекты. Так, исследования Всемирного банка показывают, что 10%-ый рост инвестиций в инфраструктуру вызывает увеличение экономического роста в долгосрочной перспективе на 1 процентный пункт.<sup>2</sup>

Кроме того, на сегодняшний день рынок долгосрочного инвестирования в инфраструктуру России находится лишь в стадии формирования, в то время как оставшаяся от советского периода обширная инфраструктура уже сейчас претерпевает высокий физический и моральный износ и недостаточное развитие, и прежде всего в сфере транспортных объектов. Последнее в свою очередь ведет к низкой производительности во многих отраслях экономики.

Все вышесказанное обуславливает необходимость диверсификации рынка инфраструктурных инвестиций в современной России, особенно в контексте обеспечения экономического роста и конкурентоспособности страны, и свидетельствует об **актуальности исследования.**

**Цель работы** заключается в исследовании организационно-правового и финансового обеспечения рынка инвестиций в инфраструктуру России, в обобщении соответствующего

---

<sup>1</sup> Социальная инфраструктура (строительство жилья, организации образования, предприятия и организации систем здравоохранения, а так же системы учреждений, оказывающих различные услуги правового и финансово-кредитного характера и т.д.), на взгляд автора, является отдельным весомым аспектом, в связи с этим анализ инвестиций в данную сферу не рассматривается в данной работе.

<sup>2</sup> Доклад Внешэкономбанка «Как запустить конвейер долгосрочных инвестиций в инфраструктуру? Роль институциональных инвесторов» // Е.Шарипова//2013г. – с.3

зарубежного опыта и российской практики и разработке подходов, стимулирующих развитие долгосрочного инвестирования объектов инфраструктуры.

Для раскрытия темы и достижения вышеизложенной цели, в работе поставлены следующие **задачи**:

1. Определить понятие инвестиций и, особенно, инвестиций в инфраструктуру;
2. Дать оценку законодательного и нормативного обеспечения российского рынка инвестиций в инфраструктуру, в том числе в части развития государственно-частного партнерства;
3. Исследовать источники и способы организации финансирования долгосрочного инвестирования в инфраструктуру в мировой и российской практике;
4. Выявить основные проблемы и разработать меры стимулирования инвестирования соответствующего процесса;
5. Представить в систематизированном виде методику оценки эффективности инвестиционных проектов, провести ее апробацию на условном примере.

**Объектом исследования** данной работы является рынок инвестиций в инфраструктуру Российской Федерации.

**Предметом исследования** непосредственно выступают существующие способы инвестирования.

**Теоретико-методологической базой исследования** являются научные публикации российских и зарубежных авторов, законодательные и иные нормативно-правовые акты Российской Федерации, статистические сборники Федеральной службы государственной статистики, а также базы данных Группы Всемирного Банка, аналитические отчеты влиятельных банков России (Внешэкономбанк, Газпромбанк), исследования крупнейших аудиторских и консалтинговых компаний (Ernst&Young; InfraOne).

Работа представляет собой законченное исследование долгосрочного инвестирования в инфраструктуру и состоит из 3 глав, каждая из которых последовательно раскрывает содержание работы. В первой главе рассматриваются существующие, планируемые и необходимые инвестиции в инфраструктуру, а также организационно-правовое обеспечение рынка долгосрочного инвестирования вообще, и в частности – в инфраструктуру. Вторая глава раскрывает способы организации финансирования в инфраструктуру, включая мировую практику, в частности, подробно рассмотрен механизм проектного финансирования, а также область инфраструктурных облигаций. Кроме того, во второй главе представлены возможные меры стимулирования роста инвестиций в инфраструктуру. Третья глава представляет собой систематизированную методику оценки эффективности проектов в формате государственно-частного партнерства в части определения финансовой и социально-

экономической эффективности, а также в части определения сравнительного преимущества того или иного проекта.

## **Глава 1. Инвестиции в инфраструктуру: содержание, организационно-правовое обеспечение**

### **1.1. Инвестиции в инфраструктуру как объект исследования**

Приоритетное место среди множества денежных потоков, которые формируются в хозяйственной системе, занимают инвестиционные потоки, которые определяют направление и интенсивность многих экономических процессов. В связи с чем, при рассмотрении рынка инвестиций (в данном исследовании, инвестиций в инфраструктуру России) как такового, следует дать определение понятию «инвестиции» как экономической категории. Так, например, В.Е. Леонтьев определяет инвестиции как «все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, которые направляются в объекты предпринимательской деятельности, в результате которой формируется прибыль (доход) или достигается иной полезный эффект»<sup>3</sup>. Следует отметить, что В.Е. Леонтьев уточняет понятие инвестиций некой характерной чертой, которая проявляется в долгосрочном характере вложения капитала в целях его дальнейшего возрастания. Кроме того, автор отождествляет понятие «инвестиций» с понятием «капитальные вложения», говоря о том, что последнее представляет собой форму инвестиционной деятельности хозяйствующего субъекта, связанную с вложением денежных средств только в основной капитал. Буква закона Российской Федерации определяет инвестиции как денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Такие ученые, как Л.Д. Гитман и М. Д. Джонк, интерпретируют инвестиции как «способ помещения капитала, который должен обеспечивать сохранение и возрастание стоимости капитала и (или) принести положительную величину дохода»<sup>4</sup>. Обобщая множество других определений инвестиций, в том числе через призму истории их трактовки, В.В. Ковалев, В.В. Иванов и В.А. Лялин в своих трудах понимают под инвестициями «целенаправленное вложение на

---

<sup>3</sup>В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская, Инвестиции : учебник и практикум для академического бакалавриата, 2010 – с.54

<sup>4</sup>Хеннигер Э., Крюгер Т.М. Руководство по изучению учебника «Основы инвестирования» Л.Дж.Гитмана, М.Д. Джонка. Пер. с англ. – М.:Дело,1997 – с. 4

определенный срок капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) для достижения индивидуальных целей инвесторов»<sup>5</sup>.

Далее, стоит определить понятие инфраструктуры. На сегодняшний день нет определений инфраструктуры, как таковой, однако в переводе с латинского (лат. *infra* – «ниже», «под» и лат. *structura* – «строение», «расположение») слово «инфраструктура» означает некую «основу постройки», то есть базовые элементы, на которых зиждется процветание общества. В данной связи, под инфраструктурой будет признаваться комплекс взаимосвязанных обслуживающих подсистем (транспортных, обеспечивающих водо- и электроснабжение, систем коммуникации, а также иных систем, обеспечивающих жизнедеятельность человечества), которые обеспечивают основу функционирования общества.

Таким образом, исходя из вышеизложенной информации, *инвестиции в инфраструктуру* представляют собой вложение денежных средств, имущественных прав или же иных прав, имеющих денежную оценку, в развитие таких отраслей как транспорт и связь, в отрасль генерации энергии (электро- и водоснабжение), а также в социально-значимые объекты, с целью получения потенциально полезного эффекта. Инвестиции в инфраструктуру настолько многогранны, что до сегодняшнего момента нет четкого определения таковых. Инфраструктура охватывает огромное количество значимых как в социальном плане, так и в плане экономического развития всей страны, сфер производства. Такие проекты как автомагистрали, спорткомплексы, вокзалы, аэропорты и многое другое появляются в достойном граждан страны качестве. Однако многими эти проекты воспринимаются как данное, в то время как они требуют детальной проработки на стадии создания (как в привлечении финансирования, так и в привлечении квалифицированных специалистов) и эффективности управления на стадии реализации. Инфраструктурные инвестиции являются флагманом развития страны, так как помимо обеспечения населения удобствами, дают возможности для развития бизнеса в глобальном контексте и развития личности на микроуровне. Именно поэтому необходимо четко осознавать размер и направление необходимых инвестиций. В этой связи было проведено аналитическое исследование, выявляющее основные проблемы и существующие потребности.

Согласно прогнозам Организации экономического сотрудничества и развития, при среднегодовом темпе роста в 3.3% мировой ВВП удвоится к 2035 году и составит 145 млрд. долларов. Факторами, которые обуславливают рост, являются прирост населения земли и урбанизация. Это в свою очередь означает, что увеличится объем пассажирских и грузовых

---

<sup>5</sup>Ковалев В.В., Иванов В.В., Адрианов А.Ю., Лялин В.А. и др. Инвестиции: учебник для бакалавров – 2-е издание, переработанное и дополненное – с.123

перевозок, а также потребность в развитии систем водо- и электроснабжения. Таким образом, минимальная потребность в инфраструктурных инвестициях для поддержания экономического роста составляет 3,5% от мирового ВВП или 57 трлн. долларов до 2030 г.<sup>6</sup>

Лидером по инвестициям в инфраструктуру является Китай, который расходует в среднем 8,5% ВВП, что составляет 550 млрд долларов в год (в ценах 2012г.)<sup>7</sup>. Тем не менее, стоит отметить, что объем инфраструктурных инвестиций не дает информации о качестве реализации подобных (так, Национальная комиссия развития и реформ Китая утверждает, что объем неэффективных вложений составил свыше 6,8 трлн. долларов в период с 2009 по 2014 года). Инвестиции в инфраструктуру России составляют в среднем 3,6-4,2% от ВВП<sup>8</sup>, что даже в относительных цифрах намного меньше азиатского соседа, а в абсолютных значениях цифры разнятся и вообще на порядок.

Несмотря на недостаток даже относительно достоверной статистики по объемам инвестирования в инфраструктуру (стоит отметить, что во многих зарубежных странах ситуация аналогична), автором был проведен анализ инфраструктурных инвестиций в России исходя из данных федеральных целевых программ и статистической информации с официального сайта Федеральной службы государственной статистики. Примечательно, что информация, представленная ниже, носит весьма субъективный характер и не учитывает политических и финансовых рисков, которые могут повлечь за собой существенное изменение цен на рынках инфраструктурных объектов. Кроме того, не предоставляется возможным оценить качество ниже приведенных инвестиций в рамках той или иной отрасли вследствие отсутствия необходимой информации (оценка возможна лишь в рамках определенного проекта).

Объем инфраструктурных инвестиций за период 2010-2015 в сравнении с планируемыми инвестициями в 2016-2020 годах в рамках Федеральной целевой программы «Развитие транспортной системы России 2010-2020» (без учета поправки на инфляцию, рис.1):

---

<sup>6</sup> Аналитический обзор Газпромбанка «Инфраструктура России: Большому кораблю – большое плавание», 2014 – с.1.

<sup>7</sup> World Bank Open Data

<sup>8</sup> Аналитический обзор Газпромбанка «Инфраструктура России: Большому кораблю – большое плавание», 2014 – с.1.



**Рисунок 1 Инвестиции в транспортную инфраструктуру**

*Источник: составлено автором на основе отчетов ФЦП «Развитие транспортной системы России 2010-2020»*

Как видно из диаграммы, наибольшую долю транспортных инвестиций составляют инвестиции в автомобильные дороги, второе место занимают инвестиции в железнодорожную инфраструктуру, в суммарном выражении инвестиции в транспортную инфраструктуру за период 2010-2015 составили 4,5 трлн рублей (в среднем 748 млрд рублей в год), а планируемые инвестиции составляют 7,1 трлн рублей, т.е. в среднем 1,4 трлн рублей в год (что на 90% больше в сравнении с периодом 2010-2015). Подробно рассматривая структуру источников инвестиций в транспортную отрасль, можно сделать следующие выводы:

1. Структура инвестиций в развитие экспортных транспортных услуг (предусматривают создание эффективной транспортной инфраструктуры, позволяющей реализовать транзитный потенциал страны и в полной мере использовать отечественные транспортные коммуникации для обеспечения международных трансконтинентальных связей) на протяжении периода 2010-2015 годов менялась неоднозначно, несмотря на это, большую часть составляли внебюджетные инвестиции (от 62% до 76%), однако в планируемом периоде 2016-2020 финансирование предполагает уравновесить доли бюджетных и внебюджетных инвестиций;
2. Более 90% инвестиций, направляемых в развитие железнодорожной инфраструктуры в 2010-2015 годах, составляют внебюджетные, что логично, учитывая монополию государственной компании «РЖД». Однако в перспективе согласно планируемым расходам их доля сместится до 70%;



3. Инвестиции в автомобильные дороги составляют 36% всех транспортных инвестиций, из них 90% направляются (и планируется направлять) из средств федерального бюджета;
4. Структура инвестиций в развитие водного транспорта (как внутреннего, так и морского) достаточно стабильна на протяжении всего периода 2010-2015 годов и более того, обещает оставаться стабильной в прогнозном периоде: около 40% бюджетного финансирования и 60% – внебюджетного.
5. На сегодняшний момент около 70% инвестиций в отрасль гражданской авиации составляют внебюджетные инвестиции, и вероятнее всего, это связано с практически монопольным влиянием ПАО «Аэрофлот» (около 50% акций данной компании на сегодняшний момент принадлежат государству), особенно учитывая недавние известия о банкротстве «Трансаэро». В планируемом периоде данная доля только увеличивается.

Обобщая вышесказанное, можно отметить факт снижения доли финансирования из средств федерального бюджета (кроме финансирования развития автомобильных дорог), что в свою очередь еще раз доказывает актуальность диверсификации рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру с целью привлечения большего числа частных инвесторов. Ожидания властей от привлечения частных инвестиций в инфраструктуру последние десять лет остаются стабильно высокими, более того, эти ожидания включают надежды на повышение эффективности подготовки и реализации проектов и снижение расходов бюджетов различных уровней.

Принимая во внимание инвестиции в основные фонды телекоммуникационной отрасли и отрасли обеспечения электричеством и водой можно отметить следующее: за период с 2010 по 2014 год суммарные инвестиции составили 1,6 трлн рублей и 10, 7 трлн рублей соответственно, что составляет менее 0,2% от суммарных инвестиций в инфраструктуру, однако стоит учитывать капиталоемкость отраслей. В среднем инвестиции в данные отрасли составляли 2,4 трлн в год. Стоит отметить, что сектор телекоммуникаций является одним из наименее проблемных секторов инфраструктуры на сегодняшний день (судя по количеству компаний и их инвестициям, данная отрасль довольно успешно развивается за счет частных инвестиций). Отличительная особенность данного сектора – относительно низкая капиталоемкость и быстрая окупаемость вложений. Инвестиции в телекоммуникации будут поддерживаться на достаточно высоком уровне, прежде всего за счет развития сетей четвертого поколения сотовой связи LTE. Оценить прогнозные данные, как и данные о структуре источников финансирования в отрасли водо- и электроснабжения не предоставляется возможным вследствие недостатка квалифицированной информации.

С учетом сегодняшней ситуации (инфляция на конец 2015 года с начала года составляет 12,91%, а за последние 5 лет составила почти 54%<sup>9</sup>), стоит отметить, что реальные инвестиции существенно сократятся в соответствии с номинальными. И, как следствие, отсутствие роста инвестиций в реальном выражении приведет к снижению доли инфраструктурных инвестиций к ВВП. По данным расчетов Газпромбанка, больше всего сократятся инвестиции в энергетику, однако повысятся инвестиции в аэропортовую и портовую инфраструктуру, а на развитие дорог будет направлена почти половина всех инфраструктурных инвестиций. Также, нельзя не упомянуть тот факт, что финансирование некоторых инфраструктурных проектов сократить невозможно. Такие проекты, как трасса «Москва-Санкт-Петербург» и Московский метрополитен находятся в активной фазе строительства, и сокращение их финансирования сейчас увеличит стоимость строительства в будущем. Кроме того, у России есть обязательства построить достойную инфраструктуру к Чемпионату мира по футболу – 2018 (например, ЦКАД). Также, рост пассажиропотока на внутренних рейсах (в том числе из-за девальвации рубля и популяризации туризма в России) обязывает развивать инфраструктуру аэропортов в различных регионах России.

Как представляется, следует также исследовать уровень необходимых инвестиций в развитие инфраструктуры России, в связи с чем, стоит изучить основные показатели состояния тех или иных объектов на данный момент времени (полный перечень таких показателей представлен в Приложении 3, данные Федеральной службы государственной статистики).

Согласно Отчету о глобальной конкурентоспособности за 2014-2015 годы (подготовлен Всемирным экономическим форумом), Россия занимает 74 место в мире (из 144) по показателю качества инфраструктуры в целом, что в свою очередь вызвано недостаточным объемом инвестиций на протяжении последних 10-20 лет. Стоит, однако, отметить, что на относительно высоком уровне в России находятся железнодорожная инфраструктура (26 место) и инфраструктура мобильной связи (20 место). В остальных областях (качество автомобильных дорог, инфраструктуры портов, инфраструктуры воздушного транспорта и электроснабжения) необходимы улучшения.

Так, на протяжении периода с 2008 по 2014 год доля автомобильных дорог общего пользования, отвечающих нормативным требованиям, в среднем составляла 37% для дорог регионального и межмуниципального значения и 57% – для дорог местного значения. Стоит отметить, что сохранялась тенденция уменьшения таких дорог (несмотря на значительные инвестиции из средств федерального бюджета). В то же время, грузооборот автомобильного

<sup>9</sup>Официальный сайт федеральной службы государственной статистики, Федеральная служба государственной статистики//Официальная статистика//Цены//Индекс потребительских цен, URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#)

транспорта оставался неизменным на протяжении последних 3 лет (до 2014 г.), в то время как, автомобильный пассажирооборот, несмотря на уменьшение данного показателя в ретроспективе, составляет значительную часть от общего числа пассажирооборота и сопоставим с объемами перевозок железнодорожным транспортом (23% и 23,2% соответственно). Однако, данный факт, не говорит о том, что планируемых инвестиций достаточно для увеличения качества дорог. Необходима более разветвленная система автомагистралей с целью перенесения части нагрузки с железнодорожного транспорта, увеличения мобильности населения и развития транспортной инфраструктуры в некоторых субъектах РФ.

Кроме того, сокращать инвестиции в железнодорожный транспорт также не предоставляется возможным. На данный вид транспорта приходится около 45% всего грузооборота, а принимая во внимание тот факт, что 48% приходится на трубопроводный транспорт, который занимается транспортировкой только специфической продукции, можно и вовсе утверждать, что фактически весь грузооборот приходится на железные дороги. В это же время, доля электрифицированных участков в общей эксплуатационной длине составляет лишь 50%, 46% из которых (по данным ОАО «РЖД») требуют реконструкции.

Принимая во внимание состояние систем водного и воздушного транспорта следует отметить следующее:

1. Доля внутренних водных путей, обслуживаемых навигационной обстановкой, в общей протяженности внутренних водных судоходных путей Российской Федерации составляет порядка 50%;
2. За пять лет (2010-2014 гг.) пассажиропоток российских аэропортов вырос на 56 млн человек, до 150 млн (+60%, средний темп роста — 10% в год), в то время как свыше половины аэропортов России испытывают дефицит пропускной способности<sup>10</sup>, а наиболее сложная ситуация остается в таких городах как Санкт-Петербург, Краснодар, Волгоград и Пермь, что означает необходимость развития инфраструктуры воздушного транспорта;
3. В России работают 63 морских грузовых порта общей пропускной способностью 860 млн. т грузов в год. Вне зависимости от состояния российской экономики грузооборот портов из года в год стабильно растет. За последние 10 лет он увеличился на 67% - до 623 млн. т в 2014 г. При этом экономический кризис и девальвация рубля способствуют увеличению и экспорта сырья из России, и грузооборота: если в 2014 году он вырос на 5,8%, то уже в 1 квартале 2015 года ускорился до 8,9%<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Исследование ООО «АвиаПорт»: Аэропорты в роли догоняющих, 2014 г. – с.9

<sup>11</sup> Доклад Газпромбанка: «Инфраструктура России: Инвестиции сократить нельзя увеличить», 2015 г. – с.20

Если же говорить об отрасли электроэнергетики, то в предыдущие пять лет (2011-2015гг) данная отрасль была одной из самых инвестиционно-емких и строительство основных генерирующих мощностей уже завершается. Кроме того, снижаются темпы потребления электроэнергии, а также данная отрасль обладает низкой инвестиционной привлекательностью вследствие решения правительства об ограничении роста тарифов, что, безусловно, создает риски для привлечения частных инвестиций в сетевое хозяйство.

Исследование инвестиций в телекоммуникационную отрасль (представлено в п.1.1. настоящей работы) говорит о том, что в ближайшее время потребность в инвестициях в данную отрасль будет удовлетворена за счет частных компаний. Кроме того, на сегодняшний день уровень цифровизации местной телефонной связи составляет около 90% в городской местности и 75% в сельской местности, что относит Россию на 20 место по качеству предоставления услуг мобильной связи в рейтинге конкурентоспособности, составленном Всемирным Банком.

Говоря о количественной оценке потребностей, в настоящее время общая потребность в модернизации инфраструктуры России находится в интервале \$1- 1,26 трлн.<sup>12</sup> При этом, около 64% приходится на развитие транспортной инфраструктуры, 15% – на развитие социальной инфраструктуры, 12% – энергетика и ЖКХ и 9% – кэптивная инфраструктура (инфраструктура к частным месторождениям, промышленным районам, предприятиям). В России в настоящее время финансируется 3% инфраструктурных объектов из тех, что необходимы.<sup>13</sup>

### **1.1. Организационно-правовое обеспечение российского рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру**

Необходимость привлечения частного капитала для реализации крупных общественно-значимых проектов и модернизации экономики с использованием в том числе иностранного капитала повлекла за собой создание российской нормативно-правовой базы, обеспечивающей права, обязанности и возможности сторон того или иного долгосрочного договора. Основную нормативно-правовую базу, обеспечивающую непосредственно развитие рынка долгосрочного инвестирования, в том числе и в основном в инфраструктуру, на сегодняшний день составляют следующие Федеральные законы (далее – ФЗ):

---

<sup>12</sup>Еганян А. Инвестиции в инфраструктуру: деньги, проекты, интересы. ГЧП, концессии, проектное финансирование – с.144

<sup>13</sup>Виньков А., Сиваков Д. Пошли купаться в голубом океане // Эксперт. 2013. №17-18 – с.32

1. ФЗ № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 года, который определяет объекты капитальных вложений, а также субъекты инвестиционной деятельности, их права и обязанности, государственное регулирование подобной инвестиционной деятельности, государственные гарантии субъектов и защиту капитальных вложений;
2. ФЗ № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 года;
3. ФЗ № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года, вступивший в силу с 1 января 2016 года.

В соответствии с федеральным законом о государственно-частном партнерстве концессионные соглашения выведены из под его регулирования и по-прежнему регулируются специальным законом. Кроме того, произведено четкое разделение между ГЧП (МЧП) – проектами и концессионными проектами. Стоит также отметить, что спустя некоторое время после вступления в законную силу (01.01.2016 года) ФЗ №224-ФЗ определится соотношение концессионных и неконцессионных проектов ГЧП на российском рынке, а также определится насколько будет востребована процедура частной инициативы и насколько будут применимы комплексные соглашения с участием нескольких публично-правовых образований или в отношении сразу нескольких объектов. В рамках данного исследования проведен аналитический анализ нового федерального закона, в том числе через призму сравнения с законом о концессионных соглашениях.

Сравнительный анализ субъектов соглашений и основных определений, используемых в законах представлен в Приложении 1. Стоит отметить, что 224-ФЗ определяет понятие ГЧП/МЧП через соглашение, которое представляет собой гражданско-правовой договор между публичным партнером и частным партнером на принципах ГЧП/МЧП, в то время как концессионное соглашение представляет собой договор, по которому одна сторона (концессионер) обязуется за свой счет создать и (или) реконструировать определённое имущество, право собственности на которое принадлежит или же будет принадлежать другой стороне (концеденту).

Принципы государственно-частного партнерства освещены в статье 4 ФЗ-224 и заключаются в следующем:

1. Открытость и доступность информации о ГЧП/МЧП, за исключением сведений, составляющих государственную тайну и иную охраняемую законом тайну;
2. Обеспечение конкуренции;

3. Отсутствие дискриминации, равноправие сторон соглашения и равенство их перед законом;
4. Добросовестное исполнение сторонами соглашения обязательств;
5. Справедливое распределение рисков и обязательств между сторонами соглашения (понятие «справедливости» законом не установлено, вместе с тем, несоответствие проекта принципам ГЧП и МЧП является основанием, например, для отказа в реализации проекта);
6. Свобода заключения соглашения.

Кроме того, в отличие от Федерального закона «О концессионных соглашениях» 224-ФЗ устанавливает более жесткие требования к составу лиц на стороне частного партнера. Так, в качестве частного партнера могут выступать только российские юридические лица (иностранные компании участвовать в подобных соглашениях смогут только косвенно в рамках консорциума или же через создаваемые ими российские юридические лица). Далее, рассмотрим основные элементы концессионного соглашения и соглашения в рамках ГЧП/МЧП (табл.1).

Таблица 1

## Сравнение элементов соглашений

Концессионное соглашение	Соглашение в рамках ГЧП/МЧП
Строительство и (или) реконструкция объекта соглашения частным партнером (концессионером)	
Концессионер несет расходы на исполнение обязательств по концессионному соглашению* (концедент вправе принимать на себя часть расходов на создание и (или) реконструкцию и использование объекта концессионного соглашения, предоставлять концессионеру государственные или муниципальные гарантии).	Осуществление частным партнером полного или частичного финансирования создания объекта соглашения; осуществление частным партнером эксплуатации и (или) технического обслуживания объекта соглашения
Право собственности на объект у концедента (в отдельных случаях объект принадлежит государственному или муниципальному унитарному предприятию на праве хозяйственного ведения или праве оперативного управления).	Возникновение у частного партнера права собственности на объект соглашения при условии обременения объекта соглашения (в отдельных случаях право собственности возникает у публичного партнера).

*Источник: составлено автором на основе № 115-ФЗ (ред. от 29.12.2014) «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 года и № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве*

*в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года.*

Как видно из Таблицы 2, одним из элементов соглашения в рамках ГЧП/МЧП выступает право собственности на объект соглашения, однако требование о передаче объекта в собственность публичного партнера не является обязательным, что говорит о том, что объект соглашения изначально создается или передается частному партнеру для реконструкции с целью дальнейшего приобретения частным партнером права собственности на него. Исключением является случай, если финансовые затраты публичного партнера на создание превышают аналогичные затраты частного партнера. В таком случае, объект в обязательном порядке подлежит передаче в государственную собственность. Что же касается концессионного соглашения, то право собственности на объект сохраняется у концедента, в отдельных случаях концессионер имеет преимущественное право на выкуп объекта концессионного соглашения при условии добросовестного исполнения им условий концессионного соглашения.

Процедура заключения соглашения о ГЧП/МЧП предусматривает как частную инициативу разработки проекта, так и инициативу публичного партнера (сравнение порядка заключения соглашений в рамках двух законов представлено в Приложении 2). Требования к содержанию обеих инициатив одинаковы, различно лишь их оформление. Стоит отметить, что введенная в недавнем времени (01.05.2015) частная концессионная инициатива не дублирует инициативу частного партнера, а представляет собой отличный от нее механизм. Однако 224-ФЗ содержит более полные и четкие требования к разработке предложений, что значительным образом упрощает подготовку таковых. Кроме того, закон о ГЧП/МЧП предусматривает обязательство предоставления банковской гарантии. Порядок рассмотрения предложения в рамках частной инициативы весьма схож с порядком рассмотрения таковой в рамках закона о концессионных соглашениях. Особенностью порядка заключения соглашения в рамках ГЧП является тот факт, что проект оценивается с точки зрения эффективности и обладания сравнительным преимуществом. Сравнительным преимуществом в соответствии с 224-ФЗ является преимущество в использовании средств бюджетов бюджетной системы Российской Федерации, необходимых для реализации проекта, перед использованием тех же средств в рамках реализации государственного/муниципального контракта, сравнительное преимущество определяется на основании следующих показателей:

- чистых дисконтированных расходов средств бюджета (при реализации ГЧП и при реализации государственного/муниципального контракта);

- объема принимаемых публичным партнером обязательств в случае возникновения риска.

Оценка эффективности проекта проводится в рамках двух основных направлений: финансовая эффективность и социально-экономический эффект.

Кроме того, существуют существенные отличия в рамках объекта ГЧП/МЧП и концессионных соглашений, которые в основном заключаются в характеристике правового положения объекта:

1. 115-ФЗ: объектом является имущество, которое принадлежит или будет принадлежать на праве собственности публично-правовому образованию;
2. 224-ФЗ: объектом является имущество, в отношении которого не установлены принадлежность исключительно к государственной (муниципальной) собственности или запрет на отчуждение в частную собственность либо нахождение в частной собственности.

Полный перечень объектов для двух законов представлен в Приложении 4.

Стоит отметить о существенных различиях в системах проведения мероприятий контроля, урегулированных в законах. 115-ФЗ предполагает урегулирование данного аспекта непосредственно в концессионном соглашении, соответственно порядок осуществления контроля разрабатывается на основе индивидуальных положений. Федеральный закон о ГЧП/МЧП предполагает установленный Правительством Российской Федерации порядок осуществления контроля. Наличие правового регулирования в этой сфере и появление практики применения будут способствовать упрощению реализации контрольных полномочий публичного партнера и повысят эффективность их осуществления.

Кроме того, существенным различием данных законов является установленная 224-ФЗ возможность передачи объекта соглашения и (или) прав частного партнера по соглашению в залог в целях исполнения обязательств перед финансирующей организацией в случае заключения прямого соглашения.

Обобщая вышесказанную информацию, ключевые различия в данных законах заключаются в различном субъектном праве, требованиях к объектам соглашения и частично в отдельных условиях соглашения. Стоит добавить еще некоторые немаловажные различия: минимальный срок ГЧП-соглашения составляет 3 года (в 115-ФЗ минимальный срок не определен), 224-ФЗ устанавливает бюджетный механизм субсидирования (в рамках концессии государственное финансирование может осуществляться как на основе субсидий, так и на основе бюджетных инвестиций). Таким образом, при принятии решения о выборе реализации проекта по концессионной модели или же по модели ГЧП, необходимо учитывать следующие факторы:



- субъектный состав;
- объектный состав;
- срок действия соглашения;
- виды предоставляемого бюджетного финансирования.

В рамках данного исследования освещены не все различия, а лишь ключевые, поэтому при принятии решения стоит учитывать и иные обстоятельства.

## Глава 2. Источники и способы организации финансирования долгосрочного инвестирования в инфраструктуру

### 2.1. Проектное финансирование как инструмент долгосрочного финансирования инвестиционных проектов

В настоящее время в мировой практике разработан инструментарий, позволяющий предприятиям, созданным на основе государственно-частного партнерства, привлекать для осуществления крупных инвестиционных программ средства различных финансово-кредитных институтов путем сложных схем финансирования, страхования и перераспределения рисков. Существующие на сегодняшний день источники финансирования инфраструктурных проектов представлены ниже<sup>14</sup>:

1. *Государственное финансирование*, при котором государство привлекает заемные средства и предоставляет их проекту через кредитование конечного заемщика, гранты, субсидии или гарантии по долговым обязательствам. Обычно органы публичной власти имеют возможность получать кредиты по более низкой процентной ставке, но они ограничены финансовыми возможностями бюджета, кроме того, государство менее эффективно управляет коммерческими рисками;
2. *Корпоративное финансирование*, при котором компания привлекает заемные средства, используя свой действующий бизнес и сформировавшуюся кредитную историю. Однако объем требуемых инвестиций и прибыли, которые обычно требуют инвесторы, могут привести к слишком высокой стоимости финансирования. Заемные средства могут привлекаться из разных источников: коммерческие кредиторы, экспортные кредитные агентства, держатели облигаций и иногда само государство. Стоит отметить, что проекты ГЧП нацелены на строительство или же реконструкцию дорогостоящих объектов длительного жизненного цикла, приносящих стабильные доходы, поэтому они требуют долгосрочного кредитования по фиксированной ставке (что хорошо сочетается со структурой активов негосударственных пенсионных фондов и других институциональных инвесторов);
3. *Использование собственного капитала* подразумевает инвестирование средств в проектную компанию, включая ее уставной капитал. Собственный капитал имеет

---

<sup>14</sup>Источник классификации: Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование/И.А. Никонова – М.: Альпина Паблицер, 2012 – с.21

самый низкий приоритет в списке источников финансирования, так как согласно закону кредиторы будут иметь преимущественное право на активы и доходы от проекта перед акционерами в период функционирования проекта, более того, в случае банкротства или же остановки проекта акционеры могут последними рассчитывать на возврат своих вложений;

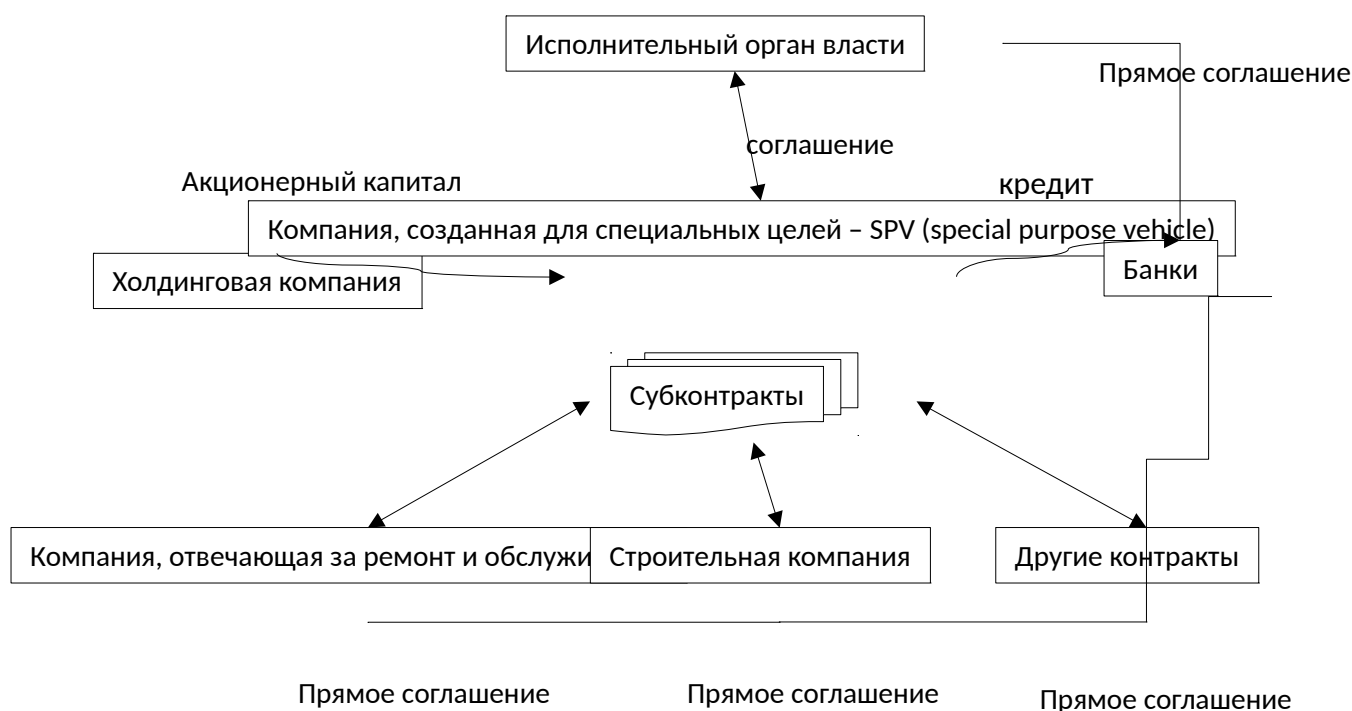
4. *Мезонинные источники финансирования* предполагают некий симбиоз долгового финансирования и финансирования собственным капиталом и занимают промежуточное положение по стоимости (как известно, собственный капитал имеет самую высокую стоимость, в то время как, долг представляет собой наиболее дешевый источник). Участники проекта, предоставляющие мезонинное финансирование, получают компенсацию за принятие на себя дополнительного риска посредством получения более высокой процентной ставки или же посредством участия в прибыли проекта (и/или получения проектного дохода). Мезонинный кредит, как правило, необеспеченный или имеющий глубоко субординированную структуру. Мезонинное финансирование включает в себя как мезонинный кредит, так и финансовые инструменты (акции, облигации, опционы и прочие), работающие на рынке ценных бумаг;
5. *Проектное финансирование*, которое по сути включает в себя множество источников, в том числе перечисленные выше, и в основе которого лежит концепция финансирования инвестиционных проектов за счет ожидаемой прибыли, т.е. доходов, которые создаваемое предприятие принесет в период эксплуатации.

Пропорции в использовании средств из вышеперечисленных источников, равно как и решение о том, какую форму финансирования использовать, будут зависеть от доступности финансирования на рынке и желания кредиторов нести определенные проектные и кредитные риски в соответствии с их взглядами на развитие и колебания рынка, а также с их собственными внутренними подходами к управлению рисками. Тем не менее, как показывает мировая практика, проектное финансирование является наиболее гибкой, рациональной и перспективной схемой долгосрочного финансирования крупных проектов, в том числе инфраструктурных. Именно поэтому в исследовании рассмотрен наиболее подробным образом этот инструмент финансирования.

При первом рассмотрении данного термина хотелось бы уделить внимание различным определениям проектного финансирования, которые имеют место быть на сегодняшний день. Так, например, Э.Р. Йескомб определяет проектное финансирование как «метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового

инжиниринга», основанный на заимствовании под денежный поток, генерируемый только самим проектом; он зависит от детальной оценки создания проекта, операционных рисков и рисков дохода и их распределения между инвесторами, заимодавцами и другими участниками на основании контрактных и других договорных отношений»<sup>15</sup>. В свою очередь, П.К. Невитт полагает, что «проектное финансирование есть ни что иное как финансирование отдельной хозяйственной единицы, при которой кредитор готов на исходном этапе рассматривать денежные потоки и ее доходы в качестве источника погашения, а активы данной единицы - как дополнительное обеспечение по займу»<sup>16</sup>. Исследуя труды вышеупомянутых ученых, И.А. Никонова полагает<sup>17</sup>, что проектное финансирование – это мультиинструментальная форма финансирования специально созданной для реализации проекта компании (SPV), при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты дохода инвесторам.

Таким образом, в наиболее общем смысле *проектное финансирование* представляет собой способ мобилизации различных источников финансирования, основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом. Наиболее общая схема проектного финансирования представлена на рис.2.



**Рисунок 2** Схема взаимодействия участников проектного финансирования в условиях ГЧП

Источник: составлено автором по И.А. Никонова «Проектный анализ и проектное финансирование», 2012г.

<sup>15</sup>Э.Р. Йескомб Принципы проектного финансирования – М.: Альпина Паблишер, 2015 – с.16

<sup>16</sup>И.А. Никонова, «Проектный анализ и проектное финансирование» - 2012г – с.50

<sup>17</sup>И.А. Никонова, «Проектный анализ и проектное финансирование» - 2012г – с.50

Сущностное описание схемы проектного финансирования в условиях государственно-частного партнерства состоит в следующем:

- исполнительные органы от лица государства подписывают контракт с частным сектором (концессионное соглашение или же ГЧП – соглашение);
- для реализации конкретного проекта создается специальная управляющая (проектная) компания (SPV), которая привлекает ресурсы (не только денежные) для реализации проекта, непосредственно осуществляет реализацию проекта и рассчитывается с кредиторами и инвесторами проекта из средств, генерируемых самим проектом.

Основными особенностями проектного финансирования являются следующие аспекты:

1. Создание специальной проектной компании (SPV), на балансе которой находятся активы и обязательства по проекту;
2. Практическое отсутствие активов для обеспечения возврата получаемых заемных средств на начальном этапе инвестиционной стадии проекта (именно эта особенность относит проектное финансирование к ряду наиболее рискованных форм);
3. Использование различных финансовых инструментов (долевых, долговых, производных);
4. Проектное финансирование основано на прогнозах будущего развития проекта и зависит от эффективности функционирования и реализации такового;
5. Разделение рисков между заинтересованными сторонами проекта (акционеры, подрядчики, кредиторы, государство);
6. Участие собственными средствами акционеров SPV, как правило, не более 20-40% стоимости проекта.

Основными участниками схем финансирования при реализации инфраструктурных проектов являются следующие:

1. В производственном секторе: компания – победитель конкурса (или же инициатор), проектная компания (SPV); подрядчики (генеральный и субподрядчики); поставщики;
2. В финансовом секторе: банки, финансирующие и кредитующие проект; инвестиционные банки; институциональные инвесторы (приобретающие акции или другие ценные бумаги, эмитируемые проектной компанией);
3. В государственном секторе: государственный, региональные и местные бюджеты; агентства по гарантированию инвестиций;
4. В страховом секторе: страховые компании и банки – гаранты;
5. Прочие участники: консультанты, лизинговые компании и так далее.

В мировой практике разделяют следующие виды проектного финансирования: банковское, корпоративное, с участием государства.

*Банковское проектное финансирование* реализуется в следующих видах:

- *без права регресса*<sup>18</sup> *банка (non-recourse financing)* – возможность регрессивных исков к предприятиям, участвующим в проекте, практически полностью исключена; SPV (заемщик) не имеет активов для обеспечения возврата долга, выплата процентов и погашение основного долга гарантируется лишь за счет денежного потока; является наиболее рискованной схемой финансирования, и как следствие, самой дорогой;
- *с ограниченным правом регресса банка (limited recourse financing)* – проектная компания (SPV) сама имеет обеспечение или же его предоставляют третьи лица; наиболее распространенная форма финансирования;
- *с полным регрессом банка на заемщика (full recourse financing)* – представляет собой традиционное кредитование, инициатор проекта несет полную ответственность за возврат заемных средств.

*Корпоративное финансирование в рамках проектного* предполагает наличие у предприятия (проектной компании) достаточного объема собственных средств. Стоит отметить, что акционерами создаваемой компании, наряду с инициаторами проекта, могут также выступать как строительные компании, компании, отвечающие за эксплуатацию и предоставление услуг, так и банки.

*Финансовая государственная помощь* в рамках государственно-частного партнерства может быть представлена как в форме прямой поддержки путем покрытия затрат, выделения земельного участка, предоставления средств производства и налоговых льгот, субсидирования тарифов, так и в форме косвенной поддержки с помощью государственных гарантий, условных займов и принятия на себя части рисков.

Главными формами заемного проектного финансирования выступают:

- ✓ различные виды банковских кредитов, включая специализированную кредитную линию;
- ✓ разнообразные гарантии, в том числе гарантии правительств, региональных властей или инвестиционно-финансовых институтов;
- ✓ целевые облигационные займы;
- ✓ финансовый лизинг оборудования.

Кроме вышперечисленных характеристик проектного финансирования, стоит также отметить существующие механизмы организации, которые на данный момент сложились на

---

<sup>18</sup> Право регресса – требование кредитора о возврате денежной суммы, уплаченной третьим лицам по вине должника (согласно ст.1081 ГК РФ).

трех уровнях: международном, национальном и корпоративном (основные инструменты корпоративного уровня были описаны выше). Организацией международного проектного финансирования занимаются международные организации – Международный валютный фонд; Всемирный банк (в группу которого входят Международный банк реконструкции и развития, Международная ассоциация развития, Международная финансовая корпорация, Агентство по многостороннему гарантированию инвестиций, а также Международный центр по урегулированию инвестиционных споров); Европейский банк реконструкции и развития с участием национальных экспортных агентств. Национальными институтами наряду с крупными инвестиционными банками выступают национальные банки развития.

Основными инструментами, используемыми банками развития в рамках конкретного проекта являются кредитование и участие в капитале проектной компании, а также приобретение облигаций проектных компаний (в рамках исследования – инфраструктурных). Стоит различать традиционные корпоративные облигации от инфраструктурных, особенностями которых являются следующие аспекты:

- целевое использование средств, полученных от размещения облигаций, для реализации долгосрочных инфраструктурных объектов;
- осуществление выпуска инфраструктурных облигаций преимущественно в рамках ГЧП-проектов или же концессионных соглашений;
- основными инвесторами, осуществляющими вложения в такого рода облигации, являются институциональные (пенсионные фонды, страховые компании) и другие консервативные инвесторы;
- обеспечение облигационного выпуска государственными гарантиями, страхованием рисков, а также поручительствами и обеспечительными гарантиями.

В настоящее время в Российской Федерации практически не применяется эмиссия проектных облигаций наряду с другими инструментами. По мнению экспертов, около 80% сделок проектного финансирования осуществляется с участием банка, менее 20% - путем выпуска проектной компанией облигационных займов.<sup>19</sup> В.А. Тарачев совместно с Е.М. Петриковой определяют понятие инфраструктурных облигаций следующим образом: инфраструктурные облигации – это облигации, эмитируемые специальной проектной компанией (SPV) для привлечения денежных средств, предназначенных для финансирования создания, модернизации или реконструкции объектов инфраструктуры, исполнение обязательств по которым обеспечено в размере и порядке, предусмотренном законодательством (которого на сегодняшний момент не существует, так как не существует

<sup>19</sup> Облигации проектного финансирования как инновационный инструмент снижения инфраструктурных ограничений экономического роста в стране, В.А. Тарачев, Е.М. Петрикова, - 2014 // Журнал «Финансы и кредит», №48, декабрь 2014 г. – с.31-42

единого нормативно-правового акта, обеспечивающего выпуск, обращение и иные аспекты подобных облигаций, а существуют лишь отдельные пункты различных нормативно-правовых документов). Стоит отметить, что создание нормативно-правовой базы выпуска и обращения инфраструктурных облигаций стало бы эффективным стимулом развития финансирования инфраструктурных объектов. Тем не менее, рассмотрим преимущества существования такого правового и экономического объекта, как «инфраструктурные облигации» с точки зрения бизнеса и государства (табл. 2).

Таблица 2

**Сравнение привлекательности выпуска инфраструктурных облигаций для государства и бизнеса**

Привлекательность выпуска и размещения инфраструктурных облигаций для бизнеса:	Привлекательность выпуска и размещения инфраструктурных облигаций для государства:
<ul style="list-style-type: none"> <li>• доступ к традиционно государственной сфере и прямая государственная поддержка проекта или государственное участие;</li> <li>• разделение рисков проекта между государством и частными инвесторами;</li> <li>• обеспечение эффективного управления реализацией проекта и сокращение госрасходов на эксплуатацию объектов инфраструктуры;</li> <li>• возможность долговременного размещения инвестиций под государственные гарантии;</li> <li>• привлечение современных, высокоэффективных технологий в развитие инфраструктуры;</li> <li>• улучшение бизнес-культуры.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• решение проблем развития инфраструктуры, энергетики и т.д.;</li> <li>• снижение бюджетных затрат и рисков за счет привлечения частных партнеров и их средств;</li> <li>• повышение качества и эффективности работ и услуг благодаря повышению уровня конкуренции, снижению тарифов;</li> <li>• увеличение поступлений от налогов и других выплат в бюджеты всех уровней;</li> <li>• повышение инвестиционной и инновационной активности;</li> <li>• укрепление социальной стабильности.</li> </ul>

*Источник: составлено автором по «Облигации проектного финансирования как инновационный инструмент снижения инфраструктурных ограничений экономического роста в стране», В.А. Тарачев, Е.М. Петрикова, - 2014 // Журнал «Финансы и кредит», №48, декабрь 2014 г – с.31-42*

Примечательно, что сегодня на законодательном уровне установлено понятие так называемого специализированного общества проектного финансирования (далее – СОПФ),



которое представляет собой некий аналог зарубежного SPV, о котором речь шла ранее. В соответствии с ФЗ №39 «О рынке ценных бумаг» СПОФ есть не что другое, как общество, целью и предметом деятельности которого являются **финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований** (прав требовать исполнения от должников уплаты денежных средств) **по обязательствам, которые возникнут** в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем **приобретения иного имущества**, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и **осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества**. Кроме того, стоит отметить, что СПОФ обладает специальной правоспособностью, а также максимально защищено от процедуры банкротства и добровольной ликвидации. В тесной связи с представленными выше фактами, закон также регламентирует новое понятие «общего собрания владельцев облигаций», в компетенцию которого входит принятие решений:

1. О банкротстве, замене эмитента облигаций (в случае принятия арбитражным судом решения о признании СОПФ - эмитента облигаций, обеспеченных залогом, банкротом и об открытии конкурсного производства, все обязательства по таким облигациями могут быть переданы другому СОПФ), а также о добровольной ликвидации;
2. По одобрению сделок, одобрение которых общим собранием владельцев облигаций предусмотрено уставом.

Существуют также некоторые ограничения в отношении СОПФ: учредителями (участниками) СПОФ не могут являться юридические лица, зарегистрированные на территориях, не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций, перечень которых утверждается Министерством финансов РФ; внесение вклада в уставной капитал может быть осуществлено только лишь в форме денежных средств, при этом общество не вправе производить уменьшение уставного капитала. Примечательно, что одним из базовых инструментов привлечения финансирования выступает эмиссия облигации с залоговым обеспечением, а именно этот способ может стать весомой альтернативой более распространенным инструментам привлечения частного капитала в проекты ГЧП (МЧП). С 1 июля 2014 года ФЗ №39 «О рынке ценных бумаг» (ст.27.3) предмет залога по облигациям с залоговым обеспечением был расширен, так, наряду с бездокументарными ценными бумагами и недвижимым имуществом, залогом выступают также денежные требования по обязательствам, **в том числе денежные требования,**

*которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств.* При этом в отношении облигаций с залоговым обеспечением денежными требованиями вводятся следующие особенности:

1. Предметом залога не могут быть денежные требования, обремененные залогом или иными правами третьих лиц, предметом залога могут быть только денежные требования, принадлежащие эмитенту таких облигаций;
2. Денежные суммы, полученные залогодателем от его должников в счет исполнения денежных требований, являющихся предметом залога по облигациям, должны зачисляться на специальный залоговый счет;
3. Эмитент вправе использовать денежные суммы, зачисленные на залоговый счет, для исполнения обязательств по облигациям с залоговым обеспечением денежными требованиями, а также для осуществления выплат, предусмотренных условиями выпуска указанных облигаций;
4. Условиями выпуска облигаций также может быть предусмотрено право эмитента приобретать денежные требования, аналогичные денежным требованиям, которые указаны в качестве предмета залога в условиях выпуска таких облигаций, за счет средств, находящихся на залоговом счете.

Таким образом, рассматриваемые нововведения в законодательстве напрямую связали возвратность облигационных займов со способностью проекта генерировать денежные потоки, так как облигации обеспечиваются правами, принадлежащими самому СОПФ. Эмитентом облигаций в данном случае выступает не частный партнер, а СПОФ, поэтому возврат облигационного займа не обременен дополнительными обязательствами со стороны частного партнера. Механизм выпуска подобных облигаций наиболее оптимален в сфере инфраструктурных проектов, так как в данном случае заранее определен потребитель тех или иных товаров и (или) услуг, а значит, получение будущих денежных потоков возможно оценить исходя из установленных в будущем тарифов.

Обобщая вышесказанную информацию, стоит отметить тот факт, что финансирование проектов ГЧП или же проектов, осуществляемых в рамках концессионного соглашения, остается понятным, надежным и перспективным продуктом, однако многие кредиторы испытывают сложности с ликвидностью в среднесрочной и долгосрочной перспективе, вследствие чего избегают участия в инвестировании долгосрочных проектов. Именно поэтому значительную роль играет государство, которое осуществляет стимулирование кредитования долгосрочных, капиталоемких и социально-значимых проектов коммерческими банками путем принятия соответствующих нормативно-правовых актов (например, в сфере уменьшения нормативов резервирования по долгосрочным кредитам), а также

институциональными инвесторами путем совершенствования законодательства в части возможности инвестирования средств в долгосрочные проекты. Кроме того, значительную роль играют международные финансовые институты и международный опыт финансирования долгосрочных проектов.

## **2.2. Краткая история и мировой опыт проектного финансирования в сфере инфраструктурного развития**

Частное финансирование для общественно-значимых инфраструктурных проектов не является новой концепцией, еще в XVIII веке и начале XIX столетия система дорог в Великобритании была восстановлена с использованием частного финансирования, которое основывалось на доходах от использования этих дорог<sup>20</sup>. Кроме того, развитие железных дорог, водо- и газоснабжения, а также электрификации и телефонной связи во всем мире получило широкое распространение главным образом благодаря частным инвестициям. Однако в первой половине XX века государство во многих странах заинтересовалось подобными проектами и взяло на себя руководство такими предприятиями, и только в последние десятилетия этот процесс повернулся в обратную сторону. Исторически развитие проектного финансирования определяется следующими успешными периодами<sup>21</sup> (Э.Р. Йескомб):

1. Финансирование проектов, связанных с добычей природных ресурсов (природные ископаемые, нефть, газ и т.д.) – впервые в Техасе в 1930-е годы. Существенным фактором послужила разработка залежей нефти в Северном море в 1970-е годы, а также другие проекты в развивающихся странах;
2. Финансирование независимых энергетических проектов в секторе электроснабжения – впервые в США в 1978 году (после выхода закона о национальной политике в области энергетики – PURPA<sup>22</sup>);
3. Финансирование общественной инфраструктуры – начало 1990-х годов, Великобритания (закон об инициативе частного финансирования – PFI<sup>23</sup>);
4. Финансирование мирового распространения сетей мобильной телефонной связи в конце 1990-х годов.

<sup>20</sup> <sup>21</sup> Э.Р. Йескомб Принципы проектного финансирования – М.: Альпина Паблишер, 2015. – с.46  
21

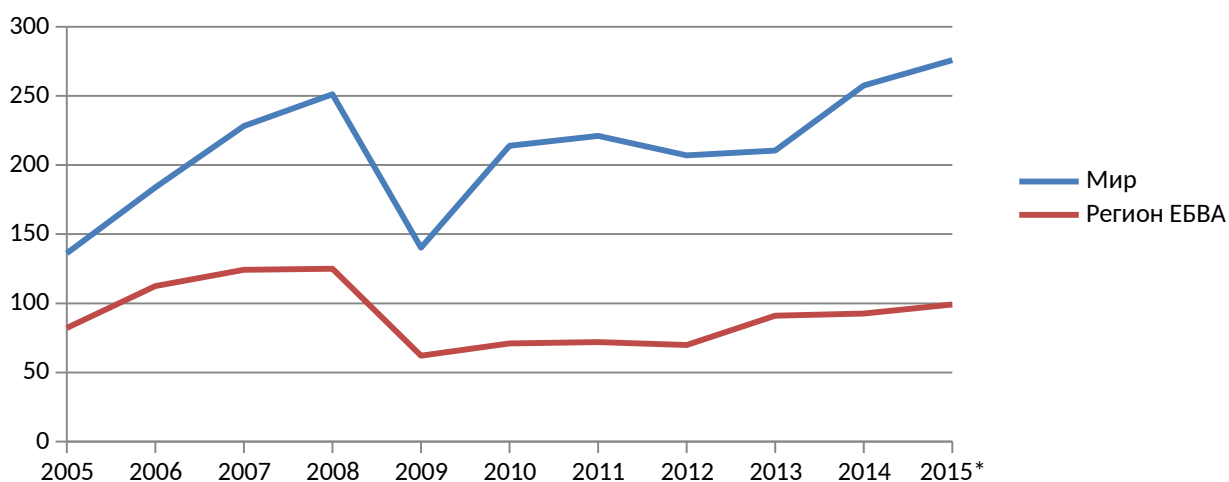
<sup>22</sup> PURPA - Private Utility Regulatory Policies Act, закон направленный на сохранение энергии и использование возобновляемых источников энергии. Поспособствовал передаче предприятий по производству электроэнергии в частный сектор (приватизации) в мировом масштабе.

<sup>23</sup> PFI – Private Finance Initiative, представляет собой способ создания государственно-частного партнерства путем финансирования проектов общественной инфраструктуры с использованием частного капитала.

Таким образом, развитие проектного финансирования напрямую во всех мировых сообществах было неразрывно связано с привлечением частного капитала в отрасли, которые необходимо было развивать в целях экономического роста страны. Безусловно, одной из таких отраслей являлась и является по сей день отрасль производственной инфраструктуры.

Рассмотрим объем проектного финансирования в целом по миру и отдельно по региону ЕМЕА (Europe, Middle East, Africa – Европа, ближний Восток, Африка – ЕБВА), в который входит Россия, в период с 2005 по 2015 год (рис.3):

### Динамика объема проектного финансирования, млрд.долл.

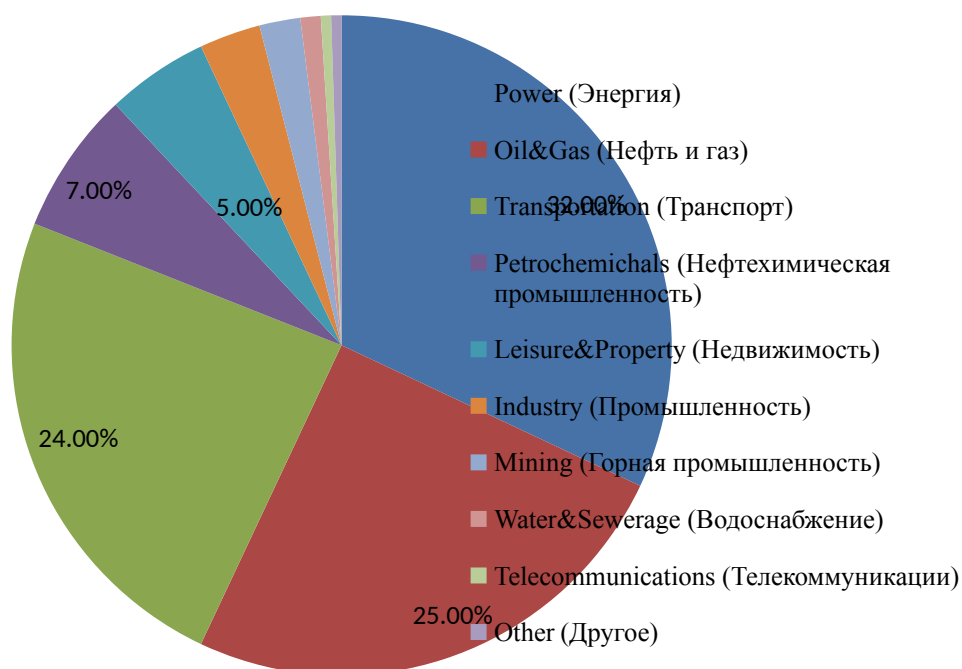


**Рисунок 3. Динамика рынка проектного финансирования с 2005 по 2015\* годы**

*Источник: составлено автором на основе «Project Finance Review» (обзоры рынка проектного финансирования с 2005 по 2015 год, подготовленные компанией Thomson Reuters).*

*\*В отчетах компании нет данных на конец 2015 года, однако есть данные за 9 месяцев 2015 года (объем составил 194,4 млрд. долларов США, что на 7,1% больше аналогичного показателя за 2014 год), в связи с чем конечный показатель 2014 года был проиндексирован для идентификации предположительного объема 2015 года.*

Как видно из диаграммы, тренд развития проектного финансирования в регионе ЕБВА коррелирует с развитием проектного финансирования во всем мире. Следует отметить, что в период с 2005 по 2008 год наблюдался рост рынка проектного финансирования, после которого прослеживался существенный спад по миру на 42,3%, и на 56% по ЕБВА (связано с мировым финансовым кризисом 2008 года). На сегодняшний день объемы проектного финансирования растут, как в мире, так и в рассматриваемом регионе. Целевая структура проектного финансирования по состоянию на 30.09.2015 года представлена на рис.4.:



**Рисунок 4. Распределение объемов проектного финансирования по секторам, на 30.09.2015**

*Источник: Project Finance Review: First Nine Month 2015, Thomson Reuters.*

Как видно из представленной выше диаграммы, среди основных направлений мирового проектного финансирования, 58% составляют отрасли производственной инфраструктуры, а именно энергоснабжение, транспорт, телекоммуникации и водоснабжение, что еще раз доказывает эффективность такого способа финансирования среди объектов, обеспечивающих инфраструктурное развитие. Стоит отметить, что структура мирового проектного финансирования существенно не меняется на протяжении последних 6 лет (согласно Project Finance Reviews). Объективные данные относительно сформировавшейся структуры российского проектного финансирования не предоставляется возможным осветить в данном исследовании вследствие отсутствия как таковой статистики среди компетентных источников.

Сегодня механизм проектного финансирования связан прежде всего с проектами государственно-частного партнерства, которое традиционно мировым сообществом признано в рамках двух основных форм:

1. BOT (Build, Operate, Transfer) – дословно: строить, эксплуатировать, передать право собственности;
  2. BOO (Build, Own, Operate) – строить, владеть, эксплуатировать;
- а также производные: BOOT (Build, Own, Operate, Transfer – строить, владеть, эксплуатировать, передать), DBOOT (Design, Build, Own, Operate, Transfer – проектировать, строить, владеть, эксплуатировать, передать) и иные.

Первая схема (BOT) является классической и первой по времени зарождения, в основе которой лежит концессионное соглашение. Основная суть схемы состоит в следующем – проектная компания (частный инициатор) несет ответственность за финансирование, строительство и эксплуатацию объекта в течение определенного периода в обмен на доход от использования объекта, по истечении данного периода объект передается в собственность публичному партнеру (государству). Вторая схема схожа с реализацией российского государственно-частного партнерства, когда право собственности на объект принадлежит частному партнеру.

В целом, проектное финансирование в зарубежных странах обладает следующим рядом особенностей:

1. Крупные проекты реализуются с привлечением банковского консорциума (синдиката банков). Ведущие банки работают со спонсорами проекта в период определения структуры проектного финансирования, одновременно данные банки ответственны за расширение синдиката путем привлечения к участию в кредитовании других банков;
2. Цель международных кредитов заключается в стимулировании экспорта продукции предприятия в стране-изготовителе;
3. Создаются определенные методики для оценки денежных потоков вследствие долгосрочного характера проектов;
4. Назначаются конкретные организаторы финансирования инвестиционных проектов из экономически развитых стран – международные финансовые корпорации, банки и т.д.;
5. Формируются специальные модели участия органов государственной власти в реализации крупномасштабных проектов.

Рассмотрим наиболее успешные уже реализованные зарубежные проекты с использованием механизма проектного финансирования, которые иллюстрируют удачный опыт соблюдения интересов различных участников при структурировании долгосрочных проектов. Так, например, в области энергетики успешно реализованным проектом явился проект Maritza East III, реализованный в Болгарии. Проект был основан на привлечении финансирования от экспортного агентства при участии иностранного спонсора и закупке иностранного оборудования. Спонсорами проекта по строительству угольной станции мощностью 840 МВт выступили крупнейшая итальянская энергетическая компания Enel и болгарская национальная энергетическая компания НЕК, доли которых в капитале созданной проектной компании составили 73% и 27%, соответственно. Объем инвестиций в проект составил около \$570 млн. Современное энергетическое оборудование было спроектировано и

установлено консорциумом немецких компаний DSD Dillinger Stahlbau GmbH и RWE Industrie-Lösungen GmbH. Первоначально весь объем долгового финансирования (75% стоимости проекта) был предоставлен ЕБРР (Европейский банк реконструкции и развития), болгарскими банками и консорциумом международных банков, однако в ходе проекта итальянское экспортное кредитное агентство Sace 6 рефинансировало весь долг на более выгодных условиях, что также снизило риски проекта в связи с уменьшением его стоимости.

Стоит также отметить роль институциональных инвесторов в развитии инфраструктуры. Наиболее наглядным примером реализации успешного инвестирования средств пенсионных фондов в рынок инфраструктурных инвестиций является австралийский опыт. В 90-х годах правительство Австралии предложило частному сектору принять участие в строительстве и финансировании 10-километровой платной автомагистрали к западу от Сиднея, концессия была предоставлена компании Statewide Roads Limited. В период между 1995 и 1998 гг. акции автомагистрали были приобретены институциональными инвесторами (стоит отметить, что наряду с акциями, облигации также выступают действенным механизмом, основным эмитентом которых является правительство). Данная тенденция продолжилась в ходе приватизации государственных активов. Таким образом, суммарная величина активов пенсионной системы в Австралии в 2013 году составила более 1,5 трлн. австралийских долларов, а темп роста активов пенсионных фондов в 18,2% стал самым высоким среди развитых стран. По данным ОЭСР Австралия располагает 6,7% суммарных активов пенсионных фондов всех стран Организации.<sup>24</sup>

Что касается международного опыта выпуска инфраструктурных облигаций в рамках проектного финансирования, то можно отметить следующие особенности в ряде стран:

1. В Чили активы пенсионных фондов вкладываются в конкретные проекты через выпуск инфраструктурных облигаций, эмитентом которых выступает концессионер. Кроме того, данные концессии получили высокие кредитные рейтинги международных рейтинговых агентств;
2. В США эмитентом облигаций выступают органы государственной власти разных уровней, также распространен выпуск муниципальных инфраструктурных облигаций. Муниципальные займы являются наиболее надежными финансовыми инструментами, держателями которых в конечном счете являются взаимные фонды, страховые компании и банки;
3. Банки являются основными эмитентами подобных облигаций в Индии, где существуют два типа инфраструктурных облигаций – «налогосберегающие» (позволяют получить вычет из налогооблагаемой базы по налогу на прибыль) и

---

<sup>24</sup>Pension Fund Investment in Infrastructure: A Comparison between Australia and Canada, OECD, July 2013

«облигации регулярного дохода» (пенсионные облигации, образовательные облигации и т.д.);

4. Европейские страны привлекают крупных иностранных инвесторов посредством выпуска гарантированных облигаций, которые получаются путем инкорпорации небольших облигаций в одну ценную бумагу, которая затем продается инвестору. Облигации, входящие в состав гарантированных инфраструктурных облигаций, остаются на балансе у банков, что обеспечивает их надежность.

Таким образом, зарубежная практика показывает, что эффективность реализации проектов посредством проектного финансирования во многом объясняется как гибкостью настройки режимов государственного регулирования и надзора (в части, касающейся институциональных инвесторов и выпуска инфраструктурных облигаций), так и сотрудничеством проектной компании в части международных финансовых институтов.

### **2.3. Основные проблемы и меры стимулирования инвестиций в инфраструктуру России**

На фоне замедления темпов роста и оттока капитала, наблюдающихся сегодня во многих развивающихся странах, все шире становится разрыв между потребностями в развитии инфраструктуры и способностью правительств этих стран обеспечить необходимый объем инвестиций в соответствующие проекты. Россия стремится увеличить как объем капиталовложений в инфраструктуру, так и долю частного сектора в них, намереваясь таким образом ускорить темпы инфраструктурного развития.

В настоящее время рынок инфраструктурных проектов государственно-частного партнерства в России неуклонно развивается (вступление в силу федерального закона о ГЧП в начале 2016 года способствует еще большему развитию данного сектора экономики), в связи с чем необходимо осветить основные существующие на сегодняшний день проблемы, перед которыми сталкивается то или иное предприятие, реализующее подобный проект.

Основная трудность в инфраструктурном секторе (и не только в России) заключается в *подготовке и реализации проектов*, которые заведомо были бы экономически эффективными. Кроме того, особое внимание финансовые спонсоры проекта обращают на то, чтобы проект был *максимально устойчивым* в той рыночной нише, в которой будет работать. Так, например, когда создавался проект реализации аэропорта Пулково, Санкт-Петербург в лице исполнительных органов власти обязался не подписывать другие контракты на развитие аналогичных проектов в радиусе 600 километров, что, безусловно, привлекало внимание инвесторов, несмотря на тот факт, что данное соглашение не ограничивает власти



Ленинградской области. Инвестор на тот момент понимал, что имея определенные преимущества во времени, данный проект сможет установить свое рыночное доминирующее положение. Также инфраструктурные проекты, как правило, отличаются крайне высокой степенью сложности как с юридической, так и с финансовой и технической точек зрения. Именно поэтому, важным параметром, который оценивают потенциальные инвесторы, является *качество подготовки проектов*. Неважно, будет ли организатором проекта публичная сторона или частная, в любом случае важно заручиться участием опытных и квалифицированных технических, юридических, финансовых и иных консультантов.

Помимо проблем, связанных с разработкой проекта, существуют следующие сдерживающие развитие аспекты:

1. *Проблемы, связанные с предложением «длинных» денег*, основным источником которых являются кредиты и долговые инструменты;
2. *Негибкая и излишне политизированная система индексации инфраструктурных тарифов*, которая повышает инвестиционные риски, препятствует индивидуализации тарифообразования с учетом особенностей конкретных проектов, а также затрудняет окупаемость инвестиций за счет коммерческих доходов;
3. *Недостроенность «экосистемы» рынка инфраструктурных инвестиций* (формирующийся рынок сталкивается с недостатком информации, слабым методическим обеспечением, недостатком опыта и компетенций и неразвитой специализацией участников рынка).

В рамках данного исследования, стоит уделить особое внимание проблемам, связанным с предложением «длинных» денег. Текущий международный политический конфликт с участием России усложняет доступ российских банков к ресурсам, предназначенным для инвестиционного и проектного финансирования. Так, проведенное журналом «Банковские услуги» исследование в 2014 году, главной задачей которого было выявление недостатков применяемых в банках процессов с целью дальнейшей выработки потенциальных решений, осветило также основные проблемы, с которыми столкнулись банки в ходе участия в проектом финансировании. В одной из частей исследования главное внимание уделялось методическим и организационным аспектам построения определенных видов анализа инвестиционного проекта. Это связано с тем, что ключевую роль в принятии банком решения о возможности финансирования играют именно результаты анализа проекта, а не финансового положения будущего заемщика (проектной компании) и его учредителей, так как инициация многих проектов происходит с чистого листа (в качестве заемщика выступает специально созданная проектная компания). Согласно результатам исследования,

основными причинами снижения эффективности участия банка в проектах последних 5 лет послужили следующие аспекты:

1. *Слабое взаимоотношение проекта с основным бизнесом инициаторов*, появление у последних более перспективных проектов, именно поэтому цели проекта должны соответствовать стратегии развития компании, а проект должен быть технологически связан с основным видом деятельности инициаторов (так, в одном из проектов, финансируемых одним из банков, основная часть собственных средств была сформирована за счет займов, предоставленных инициатором, а оттоку денежных средств самих инициаторов не препятствовали никакие механизмы);
2. *Отсутствие надлежащего опыта ключевых участников проекта*, в том числе вследствие отсутствия прозрачных конкурсных процедур, схем организации самих тендеров, рекомендаций от деловых партнеров или списка успешно реализованных ими проектов;
3. *Слабая проработанность ключевых контрактов проекта*;
4. *Неспособность инициаторов проекта обслуживать процентную нагрузку на инвестиционной фазе проекта вследствие ухудшения финансового состояния*;
5. *Отсутствие отдельных видов страхового покрытия* проектной компании, влекущее за собой невозможность получения компенсации на восстановление утраченных ею производственных активов.

Таким образом, выявленные в результате исследования причины коррелируют с вышеизложенными в части организации действительно качественных инфраструктурных проектов, что еще раз подчеркивает сложность и важность в принятии во внимание всех организационных моментов проекта.

Возможными мерами по развитию рынка инфраструктурных инвестиций выступают следующие аспекты:

1. Повышение доступности «длинных» денег для экономики в целом, в рамках которого необходимо преодолеть в долгосрочной перспективе как слабость институциональных инвесторов (в том числе посредством принятия новых нормативно-правовых актов, позволяющих осуществлять подобные инвестиции на более оптимальных условиях), так и высокий уровень инфляции.
2. В рамках сегмента инфраструктурных инвестиций возможен также ряд мер, способных улучшить ситуацию в краткосрочной перспективе:
  - Четкое разграничение источников финансирования на стадии строительства или реконструкции и на стадии последующей эксплуатации (стадия

строительства имеет специфический повышенный портфель рисков, хорошо знакомый коммерческим банкам; переход от стадии строительства к эксплуатации характеризуется снижением рисков, но сопровождается удлинением сроков окупаемости и ростом долгосрочной неопределенности, именно поэтому на этой стадии необходимо рефинансирование путем секьюритизации (выпуска инфраструктурных облигаций, для чего необходима соответствующая нормативно-правовая база) и предоставление гарантий от институтов развития, бюджетов разных уровней, а также бюджетных фондов инфраструктурных инвестиций, возможность создания которых весьма перспективна);

- Правовое закрепление статусов строительных компаний как полноценных участников инфраструктурных проектов;
- Создание специализированных фондов долгосрочного финансирования по примеру Европейских (European Long Term Investment Funds);
- Введение налоговых льгот для инфраструктурных и проектных облигаций;
- Привлечение китайских инвестиций;
- Создание механизмов хеджирования валютных рисков по иностранным инвестициям в инфраструктурные проекты.

### 3. Развитие системы рынка инфраструктурных инвестиций:

- Создание специализированной биржи или же секции для торговли инфраструктурными ценными бумагами;
- Формирование компетентной среды путем создания центров или же саморегулируемых организаций;
- Формирование единого центра данных об инфраструктуре, в том числе об успешных реализациях проектов, участниках рынка инфраструктурных инвестиций, а также об экспертных компетенциях;
- Организация работы, содействующей обобщению лучших практик решения специфических проблем, а также составлению моделей проектов и стандартов разработки таковых;
- Содействие развитию коммуникаций между частным сектором и публичными партнерами.

Таким образом, стоит отметить, что сегодня проблемы значимы и существенны, что ограничивает развитие рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру России, однако, пути решения данных проблем довольно прозрачны. Кроме того, международный

опыт создания и функционирования систем финансирования отдельных проектов в части инфраструктуры довольно богат, что позволяет российскому рынку выделить наиболее полезные и осуществимые способы осуществления инвестиций.

## **Глава 3. Оценка эффективности инвестиционных проектов в формате государственно-частного (муниципально-частного) партнерства**

### **3.1. Методика оценки эффективности и обоснования сравнительного преимущества проекта ГЧП**

В рамках данного исследования были освещены существующие на сегодняшний день проблемы подготовки качественных, а главное – экономически эффективных инфраструктурных проектов еще на стадии создания таковых. Именно поэтому, стоит обратить особое внимание на оценку эффективности проектов государственно-частного (муниципально-частного) партнерства, так как именно эти проекты являются основополагающими структурами в формировании должной инфраструктуры России.

Нормативно-правовая база, обеспечивающая методику оценки эффективности проектов ГЧП (МЧП), представлена в виде ФЗ № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года, вступившего в силу с 1 января 2016 года, а также в виде Приказа Минэкономразвития России от 30.11.2015 №894 «Об утверждении Методики оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества». Примечательно, что на сегодняшний день существует множество способов оценки инвестиционного проекта на стадии его создания, однако, автором будет рассмотрена методика, утвержденная правительством РФ (именно эта методика регламентирована правительством для составления бизнес-плана и финансовой модели проекта).

В соответствии со статьей 8 224-ФЗ о ГЧП (МЧП), а именно пунктом 3 настоящей статьи, освещается обязательность предоставления сведений об эффективности проекта и обосновании его сравнительного преимущества в случае предложения о реализации проекта. Кроме того, стоит отметить, что данная информация также весома и важна для инвесторов и кредиторов проекта, так как в случае реализации проектного финансирования обеспечением выступает денежный поток, генерируемый самим проектом.

В рамках выработанной правительством методики, оценка эффективности до определения сравнительного преимущества проводится на основании следующих критериев:

- финансовая эффективность проекта;
- социально-экономический эффект от реализации проекта.

Стоит также отметить, что определение сравнительного преимущества проводится только в том случае, когда проект признан эффективным по каждому из критериев. Расчет всех показателей (как эффективности, так и сравнительного преимущества проекта) осуществляется на основании финансовой модели проекта, построение которой осуществляется публичным партнером или же инициатором проекта. В разделе 2 настоящей Методики описаны основные требования к финансовой модели, а именно:

1. требования к построению и оформлению финансовой модели (последовательность представленной информации, степень детализации, информация о шаге прогноза, валюте – российский рубль или же иностранная валюта со значениями обменного курса Министерства экономического развития, формат представления);
2. требования к инструкции к финансовой модели;
3. требования к содержанию книги допущений финансовой модели (описание исходных данных, основные методологические предположения, макроэкономические данные, прогнозы различных показателей, налоговые и иные предпосылки, данные фондового рынка для расчета ставок дисконтирования, описание алгоритма и принципа расчета всех ключевых показателей проекта);
4. требования к содержанию финансовой модели (расчеты налоговых платежей, страховых взносов, обязательств частного партнера и амортизации; прогнозируемые денежные потоки, график привлечения финансирования, а также прогнозирование платежей по обслуживанию долга, детальные расчеты ставок дисконтирования и чистых дисконтированных платежей, кроме того должны быть представлены формы прогнозной годовой финансовой отчетности (в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета) и ключевые показатели проекта).

В соответствии с настоящей Методикой, **проект признается эффективным** в случае, если чистая приведенная стоимость проекта ( $NPV_{pp}$  – Net Present Value) больше или равна 0 рублей. В свою очередь, NPV рассчитывается следующим образом:

$$NPV_{pp} = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_{p,t}}{(1+r_p)^t}$$

где:

$NPV_{pp}$  - чистая приведенная стоимость проекта, в рублях;

$FCF_{p,t}$  (free cash flow) - свободный денежный поток от проекта в году  $t$ , в рублях;

$r_{pp}$  - ставка дисконтирования для частного партнера, в процентах (принимается равной превышающей величину доходности к погашению по облигациям федерального займа со сроком, максимально близким к срокам реализации проекта, плюс 2,5 процентных пункта);

$t$  - год реализации проекта (в качестве первого года принимается год планируемого заключения соглашения);

$T$  - общее число лет реализации проекта.

**Социально-экономический эффект проекта оценивается следующим образом:**

1. определяются соответствующие проекту по целям, задачам и предмету государственные или муниципальные программы, а также устанавливается их качественное соответствие;
2. выбираются целевые показатели (индикаторы) государственных (муниципальных) программ, соответствующие целям, задачам и предмету проекта;
3. на основе выбранных показателей определяются соответствующие технико-экономические показатели проекта, при которых:  $y = f(x; z_1 \dots z_m)$ , где  $y$  – целевой показатель государственных программ;  $x$  – технико-экономический показатель проекта;  $z_1 \dots z_m$  – релевантные технико-экономические параметры, обладающие методикой расчета и значениями, утвержденными органами государственной статистики Российской Федерации или нормативно-правовыми актами РФ или субъектов РФ.

Определение *сравнительного преимущества* осуществляется на основании части 5 Методики Минэкономразвития в соответствии со следующими формулами, предоставляющими расчет **коэффициента сравнения преимущества реализации проекта при заключении соглашения или государственного (муниципального) контракта** (т.е., сравниваются аналогичные проект и государственный (муниципальный контракт), при этом, для целей определения сравнительного преимущества предполагается, что технико-экономические показатели, сроки, состав и структура мероприятий в отношении объекта, связанные с исполнением условий соглашения включая проектирование и подготовительные мероприятия, создание, техобслуживание и эксплуатацию проекта, не различаются при реализации проекта и при реализации соответствующего госконтракта):

$$\left\{ \begin{array}{l} k_{vfm} = 1 - \frac{PBV_{ppp} + PRV_{ppp}}{PBV_{cp} + PRV_{cp}} \geq 0 \\ \text{для } PBV_{cp} + PRV_{cp} \geq 0 \end{array} \right. \quad \text{или} \quad \left\{ \begin{array}{l} k_{vfm} = \frac{PBV_{ppp} + PRV_{ppp}}{PBV_{cp} + PRV_{cp}} - 1 \geq 0 \\ \text{для } PBV_{cp} + PRV_{cp} \leq 0 \end{array} \right. ,$$

где:

## Элементы формул для определения сравнительного преимущества проекта

Элемент формулы	Характеристика
<p><math>PBV_{ppp}</math> – чистые дисконтированные расходы средств бюджетов бюджетной системы РФ при реализации проекта, в рублях.</p>	$PBV_{ppp} = \sum_{t=1}^T \frac{sB_{ppp,t} + sM_{ppp,t} + sD_{ppp,t} + sC_{ppp,t} - I_{ppp,t}}{(1+r_b)^t},$ <p>где:</p> <p><math>sB_{ppp,t}</math> – расходы средств бюджетов бюджетной системы РФ (далее – РСББС РФ) на создание объекта в году t при реализации проекта;</p> <p><math>sM_{ppp,t}</math> – РСББС РФ на эксплуатацию и техническое обслуживание объекта (без учета амортизационных отчислений), а также компенсацию получения доходов частного партнера от использования объекта при реализации проекта в году t;</p> <p><math>sD_{ppp,t}</math> – РСББС РФ на проектирование и подготовительные мероприятия в отношении объекта при реализации объекта в году t;</p> <p><math>sC_{ppp,t}</math> – прочие РСББС РФ в году t;</p> <p><math>I_{ppp,t}</math> – поступления в бюджеты бюджетной системы РФ от проекта в году t;</p> <p><math>r_b</math> – ставка дисконтирования средств бюджетов бюджетной системы РФ в годовом исчислении (расчет ставки дисконтирования представлен в п.25 настоящей методики, и не будет освещен в данном исследовании, однако, стоит отметить, что ставки дисконтирования могут быть различными в случае реализации проекта или же государственного контракта).</p>
<p><math>PBV_{cp}</math> – чистые дисконтированные РСББС РФ при реализации государственного (муниципального) контракта.</p>	$PBV_{cp} = \sum_{t=1}^T \frac{B_{cp,t} + M_{cp,t} + D_{cp,t} + C_{cp,t} - I_{cp,t}}{(1+r_b)^t},$ <p>где:</p> <p><math>B_{cp,t}; M_{cp,t}; D_{cp,t}; C_{cp,t}; I_{cp,t}; r_b</math> - аналогичные показатели для реализации государственного (муниципального) контракта.</p> <p><i>Примечание:</i> для целей методики расходы на создание объекта (<math>sB_{ppp,t} = B_{cp,t}</math>) принимаются равными для госконтракта и для проекта, так же как и расходы на эксплуатацию и техническое обслуживание (<math>sM_{ppp,t} = M_{cp,t}</math>).</p>
<p><math>PRV_{ppp}</math> – суммарный объем принимаемых публичным партнером<sup>25</sup> обязательств в случае возникновения рисков при реализации проекта, в рублях.</p>	$PRV_{ppp} = \sum_{t=1}^T \frac{Rd_{ppp,t} + Rb_{ppp,t} + Rm_{ppp,t} + Ri_{ppp,t} + Rc_{ppp,t}}{(1+r_{ppp})^t},$ <p>где:</p> <p><math>Rd_{ppp,t}</math> - объем принимаемых публичным партнером обязательств в случае возникновения рисков (далее – ОППр) подготовительных и проектных мероприятий по проекту в году t;</p>

25<sup>25</sup>Понятия «публичный партнер» и «публично-правовое образование» в данном исследовании релевантны.



	<p><math>Rb_{ppp,t}</math> - ОППр создания объекта при реализации проекта в году <math>t</math>;</p> <p><math>Rm_{ppp,t}</math> - ОППр эксплуатации и технического обслуживания объекта при реализации проекта в году <math>t</math>;</p> <p><math>Ri_{ppp,t}</math> - ОППр получения доходов от использования объекта при реализации проекта в году <math>t</math>;</p> <p><math>Rc_{ppp,t}</math> - ОППр в случае возникновения прочих рисков при реализации проекта в году <math>t</math>;</p> <p><math>r_{ppp}</math> - ставка дисконтирования расходов и поступлений средств бюджетов бюджетной системы РФ при реализации проекта, в годовом исчислении.</p> <p><i>Примечание:</i> каждое слагаемое объема принимаемых публичным партнером обязательств рассчитывается исходя из вероятного отклонения расходов средств бюджетов бюджетной системы РФ и собственно величины аналогичных расходов (например, <math>Rd_{ppp,t} = v_D * rD_{ppp,t}</math>, где <math>v_D</math> - вероятное отклонение; <math>rD_{ppp,t}</math> - расходы средств бюджетов бюджетной системы РФ на подготовительные мероприятия и проектирование).</p>
<p><b>PRV<sub>ср</sub></b> – суммарный объем принимаемых публично-правовым образованием обязательств в случае возникновения рисков при реализации государственного (муниципального) контракта, в рублях.</p>	$PRV_{ср} = \sum_{t=1}^T \frac{Rd_{ср,t} + Rb_{ср,t} + Rm_{ср,t} + Ri_{ср,t} + Rc_{ср,t}}{(1+r_{ср})^t},$ <p>где:</p> <p><math>Rd_{ср,t}; Rb_{ср,t}; Rm_{ср,t}; Ri_{ср,t}; Rc_{ср,t}; r_{ср}</math> - аналогичные показатели для реализации государственного (муниципального) контракта.</p>

*Источник: составлено автором на основе Приказа Минэкономразвития России от 30.11.2015 №894 «Об утверждении Методики оценки эффективности проекта ГЧП, проекта МЧП и определения их сравнительного преимущества».*

Таким образом, определение эффективности проекта государственно-частного партнерства происходит в рамках определения трех главных критериев:

1. Определение финансовой эффективности проекта (предусматривает расчет NPV);
2. Определение социально-экономического эффекта (нет четкой регламентации, предусматривает расчет технико-экономических показателей, соответствующих целям конкретной государственной (муниципальной) программы);
3. Определение сравнительного преимущества проекта посредством расчета коэффициента сравнения, предусматривающего соотношение чистых дисконтированных расходов средств бюджетов бюджетной системы РФ и принимаемых публичным партнером обязательств в случае возникновения рисков в

отношении реализации проекта и реализации аналогичного государственного (муниципального) контракта.

### 3.2. Обоснование социально-экономической необходимости модернизации и развития гражданского авиационного комплекса России

Развитие пассажирских авиаперевозок отражает экономическое развитие и благополучие того или иного территориального сообщества – страны, региона или города. Транспортная подвижность людей, их вовлеченность в экономические и информационные связи с внешним миром служат мерилем не только качества жизни, но и того положения, которое сообщество занимает в более сложной социально-экономической системе, будь то страна или мир в целом. Доказательством вышеописанных утверждений служит авторское исследование корреляции между динамикой валового внутреннего продукта (далее – ВВП) на душу населения и динамикой пассажиропотока соответствующих стран (таблица 4).

Таблица 4

#### Данные исследования корреляции между динамикой валового внутреннего продукта на душу населения и динамикой пассажиропотока

	Коэффициент детерминации ( $R^2$ ) <sup>26</sup>	Уравнение зависимости	Линейный коэффициент	Коэффициент корреляции
Китай	0,9948	$y = 0,0085x + 0,6304$	0,0085	99,74%
США	0,8024	$y = 0,029x + 23,664$	0,029	89,58%
Индия	0,9806	$y = 0,009x + 0,439$	0,009	99,03%
Канада	0,6885	$y = 0,0884x + 31,512$	0,0884	82,98%
ЕС	0,8605	$y = 0,0132x + 22,661$	0,0132	92,76%
<b>Россия</b>	<b>0,7435</b>	<b><math>y = 0,0546x + 3,6737</math></b>	<b>0,0546</b>	<b>86,23%</b>
Среднее значение	0,84505		0,034	91,7%

*Источник: собственная разработка автора.*

В ходе исследования были проанализированы данные Всемирного Банка, относительно ВВП на душу населения (результативный признак) и объема перевезенных

<sup>26</sup>Универсальная мера зависимости одной случайно величины от других, отражает качество регрессионной модели. Иными словами, характеризует отсутствие(0) или присутствие(1) той или иной связи.

пассажиров как внутри страны, так и посредством международного сообщения (факторный признак) в период с 2000 по 2014 годы. Корреляционные поля соответствующих стран представлены в Приложении 5. Выбор стран объясняется сопоставимостью площадей территорий относительно Российской Федерации в силу возможности и надобности размещения аэропортов. Кроме того, автором был рассмотрен также регион Европейского союза в силу высокой деловой активности и развитости аэропортовой инфраструктуры. На сегодняшний день корреляция между динамикой ВВП на душу населения и динамикой воздушного пассажиропотока составляет в среднем порядка 91,7%, что говорит о сильной линейной связи данных показателей. Измерения результативного и факторного признака – миллионы человек и доллар США (в ценах 2005 года; дефлятор ВВП США 2005/2014 – 117%). По результатам исследования, оказалось, что в среднем при увеличении пассажиропотока того или иного региона на 1 миллион, ВВП на душу населения увеличивается на 4 цента США ( $0,034 \text{ доллара} * 117\% = 3,98 \text{ цента}$ ; в ценах 2014 года). Результаты исследования относительно России показывают, что при увеличении российского пассажиропотока на 1 миллион человек, ВВП увеличивается на 6,4 цента США (в ценах 2014 года). Данные исследования весьма субъективны в силу ряда причин, так, например, показатель количества перевезенных пассажиров не объясняет эффективность работы того или иного комплекса услуг авиации, в то время как пропускная способность отдельного аэропорта могла бы претендовать на место качественного показателя работы подобного комплекса. Однако компетентных источников информации относительно данного показателя на сегодняшний момент не существует.

Рассмотрим современное состояние рынка авиаперевозок России. На сегодняшний день, согласно данным Федеральной службы государственной статистики, динамика количества перевезенных российским воздушным транспортом пассажиров выглядит следующим образом (рис.5):



**Рисунок 5. Динамика пассажирских авиаперевозок России с 1970 по 2014 год**

Как видно из представленной диаграммы, политика аэрофикации, проводившаяся в советское время по обеспечению широкого доступа населения к услугам воздушного транспорта, привела к тому, что к 1991-му году в России сложилась довольно развитая аэропортовая и аэродромная сеть, состоявшая из 1450 объектов<sup>27</sup>.

Это позволяло государству поддерживать устойчивое транспортное развитие в обеспечении населения воздушным сообщением по всей территории России, включая Сибирь и Дальний Восток.

В 1990 году Аэрофлот перевез рекордное количество пассажиров, и значительную долю в этом пассажирском потоке занимали жители Сибири и Дальнего Востока. Однако если в XX веке российское государство проложило воздушные коммуникации по всей стране, то в XXI веке их поддержание оказалось не под силу, сокрушительный удар был нанесен экономической и правовой политикой в отношении аэропортов и аэродромов, перешедших в частные руки. Так, с 1991-го по 2015 годы количество аэропортов и аэродромов в РФ сократилось на 1168 (на 01.01.1991 г. действовало 1450 аэродромов и аэропортов). Сегодня в России от бывшей аэродромной сети осталось 259 аэродромов<sup>28</sup>.

При этом помимо сокращения количества аэропортов, основная проблема также заключается в износе инфраструктуры многих действующих аэропортов, не отвечающих современным требованиям в области организации полетов. Существенным также является тот факт, что спрос на авиаперевозки растет: за пять лет (2010-2014 гг.) пассажиропоток российских аэропортов (в том числе считая зарубежных перевозчиков) вырос на 56 млн. человек, до 150 млн. (+60%, средний темп роста — 10% в год<sup>29</sup>). Кроме того, согласно прогнозным данным ООО «АвиаПорт»<sup>30</sup>, которые базируются на зависимости от динамики ВВП (за основу был принят консервативный прогноз Министерства экономического развития РФ), в 2020г. пассажиропоток российских аэропортов (отправка и прибытие) впервые превысит 200 млн. человек.

Описанные выше факты еще раз доказывают актуальность развития качественной и современной системы авиационного комплекса. Таким образом, временное падение объемов авиационных перевозок, имевшее место как следствие влияния кризиса 90-х годов XX века, завершилось. Объем перевозок через аэропорты РФ имеет динамику роста и постепенно восстанавливается, что в свою очередь, обуславливает важность решения государством (прибегая к помощи частного бизнеса, в частности развития проектов государственно-

<sup>27</sup> Данные министерства транспорта РФ // Федеральное агентство воздушного транспорта // Росавиация

<sup>28</sup> Государственный реестр гражданских аэродромов и вертодромов РФ // Федеральное агентство воздушного транспорта РФ // Министерство транспорта РФ

<sup>29</sup> Исследование ООО «АвиаПорт»: Аэропорты в роли догоняющих, 2014 г. – с.5

<sup>30</sup> «АвиаПорт» — российское информационно-аналитическое агентство, специализирующееся на сборе, обработке и распространении бизнес-информации об авиационной отрасли.

частного партнерства) задачи по обеспечению конкурентоспособной структуры национальной опорной аэродромной сети РФ вообще и модернизации инфраструктуры аэродромов РФ в частности.

Стоит отметить, что, наряду с достигнутыми успехами по обеспечению высоких темпов восстановительного роста в 2011-2015 годах отстающим остается развитие региональной и местной авиации. При этом, процесс потребовал кардинального обновления парка воздушных судов, ускорения реализации инвестиционных проектов в аэропортах и запуска новых программ субсидирования малых и региональных перевозок.<sup>31</sup> Именно этот сегмент воздушного транспорта стал важным элементом принятой правительством в июне 2014 года «Транспортной стратегии Российской Федерации на период до 2030 года». Одна из главных целей этого проекта — решение комплекса задач, направленных на обеспечение доступности и качества транспортных услуг для населения в соответствии с принятыми социальными стандартами. На сегодняшний день существует не мало «болевых» точек, тормозящих развитие региональной авиации и местных воздушных перевозок. Помимо восстановления и развития сети аэропортов, также необходимо вновь организовать выпуск отечественных самолетов, что обеспечит соответствие платежеспособности граждан России и стоимости авиаперевозок.<sup>32</sup>

Таким образом, механизм государственно-частного партнерства как нельзя кстати вписывается в развитие комплекса гражданской авиации в России. Аэропорты помимо авиационных доходов, приносят также существенные неавиационные доходы, которые, например, в «Пулково» составляют порядка 20% на протяжении последних 6 лет. Кроме того, на взгляд автора, в силу ряда причин, также необходима комплексная поддержка государства. Так, например, сегодня России трудно одновременно отказаться от использования иностранных самолетов и специалистов их обслуживающих, тем не менее, необходим курс импортозамещения непосредственно в гражданской авиации, в частности строительства собственных воздушных судов<sup>33</sup>. Стоит отметить, что правительством утверждена государственная программа Российской Федерации "Развитие авиационной промышленности на 2013 - 2025 годы". Кроме того, необходимо также разработать и ввести в действие механизм ценообразования для авиационного топлива на внутреннем рынке, чтобы предотвратить необоснованный рост его стоимости, который окажется ущербным для

---

31<sup>3</sup>Постановление Правительства РФ от 25.12.2013 № 1242 «О предоставлении субсидий из федерального бюджета организациям воздушного транспорта на осуществление региональных воздушных перевозок пассажиров на территории РФ и формирование региональной маршрутной сети РФ»

32<sup>33</sup> В. Ефимов, первый заместитель председателя Комитета Государственной Думы по транспорту, доктор экономических наук, академик Академии транспорта // Гражданская авиация: никто не будет её развивать за нас // Журнал ассоциации «Аэропорт» ГА стран СНГ «Аэропорт партнер» №1 2016 г. – с.15-19

социальной сферы, и вовсе губительным для авиации. Кроме того, В. Ефимов<sup>34</sup> считает, что эффективной мерой также будет введение специальных тарифов на авиатопливо для региональных и местных перевозок самолетами российского производства и отмена налога на добавленную стоимость в отношении всех видов внутренних регулярных пассажирских и грузовых авиаперевозок.

Определить эффективность всей совокупности такого рода мероприятий, при всей ее очевидности, довольно непросто. Необходимо рассматривать каждый конкретный проект, принимая во внимание степень доступности и корректности информации.

В работе в качестве расчетного примера рассмотрен проект модернизации международного аэропорта г. Иркутск.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации «О повышении эффективности авиатранспортного обеспечения Иркутской области» от 31 декабря 2014 года ОАО «Международный аэропорт Иркутск» было передано из федеральной собственности в собственность Иркутской области в размере 100% акций предприятия.

Эта передача осуществляется для привлечения Правительством Иркутской области на условиях государственно-частного партнерства инвестиций в развитие авиационного узла г. Иркутска в целях:

а) реконструкции и строительства объектов действующего аэропорта г. Иркутска, в том числе аэродромной инфраструктуры, - в размере не менее 1,1 млрд. рублей;

б) строительства нового аэропортового комплекса г. Иркутска (за исключением аэродрома и объектов единой системы организации воздушного движения) - в размере не менее 20 млрд. рублей;

в) увеличения к 2020 году пассажиропотока авиационного узла г. Иркутска не менее чем до 3 млн. человек в год.

Автором была разработана условная и упрощенная модель финансирования модернизации существующего аэропорта на условиях ГЧП и оценена финансовая эффективность предложенной модели.

Модернизация предусматривает строительство нового здания пассажирского терминала, реконструкцию взлетно-посадочной полосы, а также создание портовой особой экономической зоны, на территории которой будут развиваться: техническое обслуживание и модернизация авиационной техники логистика; оптовая торговля, складская деятельность; неавиационное производство, связанное с авиастроением.

---

<sup>34</sup>Первый заместитель председателя Комитета Государственной Думы по транспорту, доктор экономических наук, академик Академии транспорта.

В ходе разработки проекта ввиду недостаточности данных (в частности невозможности оценить денежные потоки от проекта без компетентных источников, а именно оценки затрат на модернизацию, оценки увеличивающейся мощности аэропорта в результате проведенной модернизации, а также оценки характера финансовых обязательств) был принят ряд условностей:

1. Прогнозирование притока денежных средств сопряжено с прибылью от продаж существующего аэропорта и его пассажиропотоком, который продолжит увеличиваться только при условии модернизации, в противном случае мощности аэропорта не смогут обеспечить среднегодовой темп прироста пассажиропотока;
2. Первоначальные инвестиции в модернизацию составили 1 267 719 тыс.руб. (превышают установленный указом от 31.12.2014 объем на величину инфляции за соответствующие годы);
3. Срок проекта – 5 лет (2017-2021), соглашение о ГЧП предусматривает реконструкцию аэропорта за счет собственных средств частного партнера в размере 267 719 тыс. руб. и привлеченных в размере 1 млрд. руб.
4. Ввиду невозможности определения конкретных значений, необходимых для расчета обслуживания долга, условно было принято, что денежные потоки, создаваемые аэропортом после модернизации, обеспечат качественное обслуживание долга (условно полагалось, что 20% ежегодно создаваемого денежного потока будет уходить на обслуживание долга).

По истечении срока соглашения частный партнер получает в собственность ту часть собственности ОАО «Международный аэропорт Иркутск», рыночная стоимость которой не превышает вложения частного партнера (с учетом принятых на себя долговых обязательств) в реконструкцию аэропорта. В противном случае, в соответствии со ст. 6 ФЗ-224 возникает обязанность передачи права собственности на объект публичному партнеру. Публичным партнером признается Иркутская область, обеспечивающая частного партнера соответствующим земельным участком. Также в модели не рассматривались инструменты проектного финансирования ввиду достаточно малого срока проекта (5 лет).

Далее, принимая во внимание вышеописанные допущения, без которых определение эффективности модернизации невозможно, определим NPV проекта.

В соответствии с ретроспективными данными пассажиропотока за ряд лет (Таблица 5), был определен средний темп роста пассажиропотока, который составил 6,28%.



Таблица 5

## Ретроспективные показатели аэропорта

	Пассажиропоток, тыс.чел.	Темп роста пассажиропотока, %	Прибыль от продаж, тыс.руб.	Прибыль от продаж от перевозки одного пассажира, руб.
2011	1258,0	1,0000	268077,0	213,1
2012	1400,0	1,1129	365539,0	261,1
2013	1569,0	1,1207	414336,0	264,1
2014	1712,0	1,0911	460397,0	268,9
2015	1694,0	0,9895	452742,0	267,3
<b>СРЕДНЕЕ ЗНАЧЕНИЕ</b>	1526,6	1,0628	392218,2	254,9

Источник: собственная разработка автора на основе данных годовых отчетов ОАО «Международный аэропорт Иркутск».

На основе среднего темпа роста пассажиропотока, был вычислен прогнозируемый пассажиропоток. Далее, был рассчитан мультипликатор для определения денежного потока. В роли мультипликатора выступила средняя прибыль от продаж от перевозки одного пассажира. Путем перемножения мультипликатора на соответствующие данные о прогнозируемом пассажиропотоке был выполнен расчет соответствующего денежного потока (Таблица 6).

Таблица 6

## Определение денежного потока

Прогнозный период:	Пассажиропоток, тыс.чел.	П р и б ы л ь о т продаж, тыс.руб.	Денежный поток (за вычетом на обслуживание долга, 20%), тыс.руб.
2016	1800,5	0	-1267619
2017	1913,6	487762,2118	390209,7694
2018	2033,9	518415,0138	414732,0111
2019	2161,7	550994,1526	440795,3221
2020	2297,5	585620,6864	468496,5491
2021	2441,9	622423,2811	497938,6249

Источник: собственная разработка автора.

Ставка дисконтирования была принята в соответствии с вышеописанной методикой и составила 12,07% (9,57% - доходность по облигациям федерального займа<sup>35</sup> + 2,5 процентных пункта). Таким образом, NPV проекта модернизации оказался равным:

$$NPV = -1262619 + \frac{390209,7694}{(1+0.1207)^1} + \frac{414732,0111}{(1+0.1207)^2} + \frac{440795,3221}{(1+0.1207)^3} + \frac{468496,5491}{(1+0.1207)^4} + \frac{497938,6249}{(1+0.1207)^5} =$$

<sup>35</sup>Официальный сайт ЦБ РФ, URL: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/default.aspx?prtid=gkoofz\\_mr](http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?prtid=gkoofz_mr)

Итак, проект признается финансово эффективным, так как рассчитанный NPV больше нуля. Стоит отметить, что данная оценка носит весьма условный характер в силу наличия ряда допущений, без которых нельзя обойтись ввиду отсутствия нужной информации.

Социально-экономический эффект можно оценить достаточно условно, принимая во внимание заложенное в вышеупомянутом Указе Президента РФ «О повышении эффективности авиатранспортного обеспечения Иркутской области» от 31 декабря 2014 года увеличение к 2020 году пассажиропотока авиационного узла г. Иркутска не менее чем до 3 млн. человек в год. Что, безусловно, сопряжено с соответствующим пополнением доходов бюджета субъекта федерации и решением ряда социальных задач. В то же время, более детально оценить социально-экономический эффект даже условно, достаточно сложно, так как нет соответствующего обеспечения необходимой информацией. Так, например, количество созданных рабочих мест не может быть оценено из-за отсутствия информации о количестве вводимых в эксплуатацию стоек регистрации, количества необходимой дополнительной охраны и так далее. Такие данные могут быть получены только в условиях проектирования модернизации по согласованию с техническим регламентом.

Обоснование сравнительного преимущества проекта также не может быть рассчитано ввиду условности расчета всех обязательств частного партнера и условности самой модели финансирования.

Таким образом, обобщая предложенную условную схему финансирования можно сделать следующие выводы:

1. Публичным партнером выступает Иркутская область, которая предоставляет земельный участок, а также имеет возможность обеспечить гарантиями выданный частному партнеру кредит;
2. Финансирующим лицом выступает юридическое лицо в виде банка либо действующее без образования юридического лица по договору о совместной деятельности объединение двух и более юридических лиц (например, ведущие российские авиаперевозчики и заинтересованные иностранные, так, в ряде источников свою заинтересованность в модернизации аэропорта Иркутска указывали ряд китайских авиакомпаний), предоставляющие заемные средства частному партнеру для реализации соглашения на условиях возвратности, платности, срочности;
3. Кроме того, частный партнер осуществляет собственные вложения в реконструкцию проекта.

Обобщая вышеизложенное, стоит отметить, что методика оценки эффективности весьма понятна при наличии компетентной информации относительно того или иного

реализуемого проекта. В рамках представленной методики, проект оценивается в части финансовой эффективности, которая предполагает расчет NPV проекта, и социально-экономической эффективности, которая выражается в показателях развития региона по мере реализации проекта. Такими показателями могут выступать валовой внутренний продукт на душу населения, уровень занятости, средняя заработная плата региона, реальные располагаемые денежные доходы населения, специфические показатели, связанные непосредственно с тем или иным проектом (например, пропускная способность аэропорта или уровень доступности тех или иных видов транспорта) и другие. Кроме того, данная методика предполагает обоснование сравнительного преимущества проекта, в основе которого лежит сравнение чистых дисконтированных расходов средств бюджетов бюджетной системы РФ в рамках реализации государственного контракта и обязательств публичного партнера в случае реализации предложенного проекта.

## Заключение

Резюмируя вышеизложенное, следует еще раз отметить об особой важности инвестирования средств в инфраструктуру, как значимого аспекта развития экономики России во всех отраслях. Инвестиции в инфраструктурные проекты повлекут за собой как создание новых предприятий с предоставлением новых рабочих мест, так и создание развитой системы для успешного функционирования и развития всех отраслей бизнеса.

В рамках данного исследования ставились задачи определения существующих на сегодняшний день инвестиций в инфраструктуру. В ходе проведенного исследования, было выявлено, что на сегодняшний день отрасль энергетики практически не нуждается в инвестициях в связи с существенными капиталовложениями на протяжении последних лет, телекоммуникационная отрасль обеспечена достаточным объемом частных инвестиций вследствие своей актуальности и востребованности в рамках высокого технологического развития мира. Однако необходимыми и в то же время перспективными направлениями инвестиций являются отрасли развития воздушных и водных транспортных систем, подразумевающее строительство новых технологически обеспеченных аэропортов и морских портов с необходимой пропускной способностью. Перспективность данного направления заключается в содержательных будущих денежных потоках не только от характерных авиационных доходов в случае аэропорта, но также и от существенной доли неавиационных доходов, включающих в себя доходы от деятельности по развитию наземных услуг, предоставляемых пассажирам на территории аэропортов: магазины, в том числе Duty Free, точки питания, паркинг, упаковка багажа, кейтеринг, услуги бизнес залов и т.д. Аналогичное развитие событий предусмотрено и в случае развития морских портов. Не менее необходимыми являются инвестиции в реконструкцию и развитие дорожного обеспечения, включая строительство высокоскоростных платных трасс.

Задача оценки законодательного и нормативно-правового обеспечения была решена в части сравнительного анализа двух федеральных законов: закона о государственно-частном партнерстве и закона о концессионных соглашениях. Так, например, с вступлением в силу федерального закона о ГЧП появилась возможность передачи объекта соглашения в залог, что, безусловно, привлечет внимание банков, так как гарантии возврата инвестиций существенно возрастают. Кроме того, были освещены различия в субъектном праве: 224-ФЗ устанавливает более жесткие требования к составу лиц на стороне частного партнера (только российские предприятия). Еще одним существенным различием является возникновение

права собственности у частного партнера по истечению соглашения о ГЧП, в то время как концессионное соглашение предусматривает право собственности публичного партнера.

Исследование источников и способов организации финансирования долгосрочного инвестирования в инфраструктуру как в российской, так и в мировой практике показало, что финансирование проектов ГЧП или же проектов, осуществляемых в рамках концессионного соглашения, остается понятным, надежным и перспективным механизмом, признанным во всем мире, однако многие российские кредиторы испытывают сложности с ликвидностью в среднесрочной и долгосрочной перспективе, вследствие чего избегают участия в инвестировании долгосрочных проектов. Однако законодательно закрепленные особенности предусмотренных на сегодняшний день специализированных обществ проектного финансирования обеспечивают новую альтернативу традиционному банковскому кредитованию в части привлечения финансирования посредством выпуска облигационных займов. Примечательно, что перспективным является направление покупки облигаций подобных обществ институциональными инвесторами, в частности, пенсионными фондами, что широко распространено в ряде зарубежных стран. Именно поэтому, помимо открывшихся горизонтов, уже сегодня имеет смысл говорить о дальнейшем совершенствовании законодательства в данной сфере.

Выявленные в ходе исследования основные проблемы инвестирования в инфраструктуру, такие как: проблемы разработки самого проекта, проблемы негибкой и излишне политизированной системы индексации инфраструктурных тарифов, недостроенность «экосистемы» рынка инфраструктурных инвестиций, в частности недостаток информации (с чем и столкнулся автор в ходе исследования), опыта и компетенций; обусловили разработку автором частных рекомендаций, которые могли бы способствовать развитию рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру прежде всего, и долгосрочных инвестиций вообще:

1. Наиболее перспективными являются *создание бюджетных фондов долгосрочного инвестирования*, обеспечением которого будут являться будущие денежные потоки от налоговых поступлений, созданных за счет ввода в эксплуатацию тех или иных объектов;
2. *Стимулирование институциональных инвесторов* (таких как пенсионные фонды, страховые компании, а также инвестиционные фонды) посредством принятия тех или иных нормативно-правовых актов (например, законодательно-закрепленная обязанность институциональных инвесторов по достижении определенного капитала участвовать в капитале компаний, развивающих законодательно-закрепленные стратегически необходимые и важные проекты);

3. Кроме того, *создание профессиональных некоммерческих сообществ* (по типу саморегулируемых организаций оценщиков и аудиторов), осуществляющих деятельность по переквалификации компетенций необходимого сектора инфраструктуры также способствовало бы повышению качества подготовки проектов;
4. *Поправки в налоговом законодательстве*, закрепленные за стратегическими проектами, какими и являются большинство инфраструктурных, обеспечило бы большую привлекательность частных инвестиций (например, установление льготного режима налогообложения на стадии строительства объекта).

Кроме того, практическую ценность исследования представляет систематизированная автором регламентированная методика оценки эффективности (финансовой и социально-экономической) и сравнительного преимущества проектов государственно-частного партнерства. Также была обоснована социально-экономическая необходимость модернизации авиационного комплекса России посредством проведения корреляционного анализа между показателем развития отрасли и динамикой ВВП в разных странах мира (корреляция в среднем составила 91,7%). По результатам данного обоснования автором была рассчитана условная (в силу отсутствия надлежащей доступной информации) финансовая эффективность модернизации международного аэропорта г. Иркутск, как апробация методики.

Таким образом, обобщая результаты исследования, следует отметить, что успешная реализация крупных инфраструктурных проектов сопряжена с необходимостью развития организационно-правовых основ и инструментария финансирования долгосрочного инвестирования в инфраструктуру, о чем свидетельствует мировой опыт и российская практика. В свою очередь, это будет способствовать экономическому развитию страны и решению социальных задач.

## Список использованных источников

### Нормативно-правовые акты

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 15.02.2016, с изм. от 30.03.2016);
2. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть 1 от 30 ноября 1994 г. №51-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации;
3. Гражданский кодекс Российской Федерации часть 2 (ГК РФ ч.2) от 26 января 1996 года N 14-ФЗ// Собрание законодательства Российской Федерации;
4. Налоговый кодекс Российской Федерации часть 2 (НК РФ ч.2) от 5 августа 2000 года N 117-ФЗ;
5. Федеральный закон № 115-ФЗ (ред. от 29.12.2014) «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 года;
6. Федеральный Закон № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года;
7. Федеральный закон № 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) «Об инвестиционной деятельности в РФ, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 года;
8. Федеральный закон от 17.07.2009 № 145-ФЗ (ред. от 13.07.2015) "О государственной компании "Российские автомобильные дороги" и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации";
9. Федеральный закон от 21.07.2014 № 265-ФЗ (ред. от 29.12.2014) "О внесении изменений в Федеральный закон "О концессионных соглашениях" и отдельные законодательные акты Российской Федерации";
10. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О рынке ценных бумаг";
11. Федеральный закон от 22.07.2005 N 116-ФЗ (ред. от 13.07.2015) "Об особых экономических зонах в Российской Федерации";
12. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) "Об акционерных обществах";
13. Приказ Минэкономразвития России от 30.11.2015 №894 «Об утверждении Методики оценки эффективности проекта ГЧП, проекта МЧП и определения их сравнительного преимущества»;
14. Постановление Правительства РФ от 25.12.2013 № 1242 «О предоставлении субсидий из федерального бюджета организациям воздушного транспорта на осуществление региональных воздушных перевозок пассажиров на территории РФ и формирование региональной маршрутной сети РФ»;
15. Постановление Правительства РФ от 05.12.2001 N 848 (ред. от 06.10.2015) "О Федеральной целевой программе "Развитие транспортной системы России (2010 - 2020 годы)";
16. Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 N 303 "Об утверждении государственной программы Российской Федерации "Развитие авиационной промышленности на 2013 - 2025 годы";
17. Распоряжение Правительства РФ от 22.11.2008 N 1734-р (ред. от 11.06.2014) «О Транспортной стратегии Российской Федерации»;
18. Указ Президента Российской Федерации «О повышении эффективности авиатранспортного обеспечения Иркутской области» от 31 декабря 2014 года;

### Монографии, учебники, учебные пособия

19. Еганян А. Инвестиции в инфраструктуру: деньги, проекты, интересы. ГЧП, концессии, проектное финансирование /А.Еганян. – М.: Альпина Паблишер, 2015 – 715 стр.;
20. Леонтьев В.Е., Бочаров В.В., Радковская Н.П. Инвестиции : учебник и практикум для академического бакалавриата/ - М.: Магистр: ИНФРА-М, 2010. - 416 с
21. Катасонов В., Морозов Д., Петров М. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. М.: Анкил, 2001. 308 с.;
22. Ковалев В.В., Иванов В.В., Адрианов А.Ю., Лялин В.А. и др. Инвестиции: учебник для бакалавров – 2-е издание, переработанное и дополненное – М.: Проспект, 2014 – 588 стр.;
23. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование/И.А. Никонова – М.: Альпина Паблишер, 2012 – 145 стр.;
24. Хеннигер Э., Крюгер Т.М. Руководство по изучению учебника «Основы инвестирования» Л.Дж.Гитмана, М.Д. Джонка. Пер. с англ. – М.: Дело, 1997 – 192с.
25. Э.Р. Йескомб Принципы проектного финансирования – М.: Альпина Паблишер, 2015. – 448 с.;
26. Esty В. Modern Project Finance: A Casebook. Wiley, 2004. 562 p.;
27. Jeffrey Delmon Public-Private Partnership Projects in Infrastructure: An Essential Guide for Policy Makers, 2011г.;

### Периодические издания

28. Бектенова, Г. С. Основные и сопутствующие риски, возникающие в процессе организации и реализации проектного финансирования / Г. С. Бектенова/м – М.: Учредитель и издатель: Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, 2015г. – N4 - С.30 – 36;
29. Благих, Иван Алексеевич (д-р экон. наук) Проектное финансирование в инвестиционной сфере / И. А. Благих, А. А. Аркадьев // Проблемы современной экономики: Евразийский межрегиональный научно-аналитический журнал – 2012 – N 2. - С. 197 – 202;
30. В. Ефимов, первый заместитель председателя Комитета Государственной Думы по транспорту, доктор экономических наук, академик Академии транспорта // Гражданская авиация: никто не будет её развивать за нас // Журнал ассоциации «Аэропорт» ГА стран СНГ «Аэропорт партнер» №1 2016 г.;
31. Горбушина, С.Г., Веселова, Е.К. Новации организационно-правового обеспечения государственно-частного партнерства в современной России // Сборник научных статей 7 международной научно-практической конференции по вопросам банковской экономики «Банковская система: устойчивость и перспективы развития» - 2016 г., г. Пинск, Республика Беларусь – с. 34 – 37;
32. Дашиева, Э. А. О причинах кризиса и новых инструментах увеличения объемов инвестиций в экономику России / Э. А. Дашиева. //Журнал Российское предпринимательство - М.: Издательский дом "Мелап", 2015г. №12 - С.1729 – 1741.;
33. Смирнов, А. Л. Проектное финансирование в России: новые стимулы развития / А. Л. Смирнов, И. И. Родионов//Журнал Банковское дело – М.: 2015г. N 3. - С.65 – 69;
34. Сысоева, А. А. Возможности российского банковского сектора при организации проектного финансирования / А. А. Сысоева//Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова – М.: Учредитель и издатель: Российский экономический университет им. Г. В. Плеханова, 2015г. N 1 – С.76 – 81;
35. Тарачев, В.А. (д-р экон. наук), Петрикова, Е.М. (д-р экон. наук) Облигации проектного финансирования как инновационный инструмент снижения инфраструктурных



- ограничений экономического роста в стране / В.А. Тарачев, Е.М. Петрикова/ Журнал «Финансы и кредит», №48, декабрь 2014 г. – С.2-17.;
36. Хармат, А. М. Оптимизация процессов проектного финансирования в коммерческих банках: от заявки до предоставления финансирования / А. М. Хармат // Журнал Банковские услуги - М.: 2015г. N 6 - С.18 – 24;
37. Чернышев, И. Критерии выбора типов ГЧП при инвестировании объемов МТК / И. Чернышев // Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция : Аналитический журнал – 2014 - N 4. - С. 153 – 158;

### Статистические сборники и отчеты

38. Аналитический доклад InfraOne «Параметры привлечения внебюджетных инвестиций в транспортно-инфраструктурные проекты в России: анализ и прогноз до 2020 года», 2014г.; URL: [http://www.infraone.ru/images/analitika/Parametry\\_privlechenija\\_vnebjudzhetyh\\_investicij\\_v\\_transportno-infrastrukturnye\\_proekty\\_v\\_Rossii\\_analiz\\_i\\_prognoz\\_do\\_2020.pdf](http://www.infraone.ru/images/analitika/Parametry_privlechenija_vnebjudzhetyh_investicij_v_transportno-infrastrukturnye_proekty_v_Rossii_analiz_i_prognoz_do_2020.pdf) (дата обращения 15.04.2016);
39. Аналитический доклад InfraOne «Текущее состояние российского рынка инфраструктуры», 2015г. URL: <http://www.infraone.ru/analitika> (дата обращения 15.04.2016);
40. Аналитический обзор Газпромбанка «Инфраструктура России: Большому кораблю – большое плавание», 2014г.; URL: [http://www.gazprombank.ru/upload/iblock/209/gpb\\_infrastructure\\_09072014.pdf](http://www.gazprombank.ru/upload/iblock/209/gpb_infrastructure_09072014.pdf) (дата обращения 15.04.2016);
41. Доклад Ernst&Young: Курс 2030: исследование развития инфраструктуры в России, 2014 г. URL: [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-russia-infrastructure-survey-2014-rus/\\$FILE/EY-russia-infrastructure-survey-2014-rus.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-russia-infrastructure-survey-2014-rus/$FILE/EY-russia-infrastructure-survey-2014-rus.pdf) (дата обращения 15.04.2016);
42. Доклад Внешэкономбанка «Как запустить конвейер долгосрочных инвестиций в инфраструктуру? Роль институциональных инвесторов», 2013г (дата обращения 15.04.2016).
43. Доклад Газпромбанка: «Инфраструктура России: Инвестиции сократить нельзя увеличить», 2015 г.; URL: [http://www.gazprombank.ru/upload/iblock/482/GPB\\_Infrastructure\\_update\\_250615.pdf](http://www.gazprombank.ru/upload/iblock/482/GPB_Infrastructure_update_250615.pdf) (дата обращения 15.04.2016);
44. Исследование ООО «АвиаПорт»: Аэропорты в роли догоняющих, 2014 г., URL: [http://www.rmsforum.lv/admuploads/file/5\\_panteleev.pdf](http://www.rmsforum.lv/admuploads/file/5_panteleev.pdf) (дата обращения 21.04.2016);
45. Статистический сборник «Россия в цифрах», 2015г. – Федеральная служба государственной статистики, URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc\\_1135075100641](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135075100641) (дата обращения 28.04.2016);
46. Статистический сборник «Транспорт в России», 2009 г. – Федеральная служба государственной статистики, URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc\\_1136983505312](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1136983505312) (дата обращения 28.04.2016);
47. GLOBAL PROJECT FINANCE REVIEW // Thomson Reuters, 2014 URL: [http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014\\_Global\\_Project\\_Finance\\_Review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014_Global_Project_Finance_Review.pdf) (дата обращения 28.04.2016);
48. Open Data for Economic Growth in Russia, The World Bank, 2014;

- URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/21320> (дата обращения 28.04.2016);
49. Pension Fund Investment in Infrastructure: A Comparison between Australia and Canada, OECD, July 2013;
50. Raffaele Della Croce, Stefano Gatt «Financing infrastructure – International trends» // OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2014/1 ,  
URL: <https://www.oecd.org/finance/Financing-infrastructure-international-trends2014.pdf> (дата обращения 25.04.2016);
51. The World Bank Annual Report 2015;  
URL: <http://www.worldbank.org/en/about/annual-report> (дата обращения 25.04.2016);
52. The World Economic Forum : Global Competitiveness Report 2014-2015, WEF;  
URL: <http://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2014-2015> (дата обращения 25.04.2016)

### Электронные ресурсы

53. База данных Всемирного банка  
URL: <http://data.worldbank.org/> (дата обращения: 21.03.2016);
54. Ресурсы справочно-правовых систем КонсультантПлюс URL: <http://consultant.ru/>,  
Гарант URL: <http://garant.ru/> (дата обращения: 21.03.2016);
55. Официальный сайт Государственной службы государственной статистики  
URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 21.03.2016)
56. Официальный сайт ЦБ РФ, URL: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/default.aspx?prtid=gkoofz\\_mr](http://www.cbr.ru/hd_base/default.aspx?prtid=gkoofz_mr) (дата обращения: 08.05.2016);
57. Центр раскрытия корпоративной информации Интерфакс. URL: <http://www.e-disclosure.ru> (дата обращения: 08.05.2016).

## ПРИЛОЖЕНИЕ 1

*Сравнительные характеристики положений Федерального закона № 115-ФЗ (ред. от 29.12.2014) «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 года и Федерального закона № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года*

	ФЗ № 115- от 21 июля 2005 года		ФЗ № 224-ФЗ от 13 июля 2015 года
Определени е	Под <i>концессионным соглашением</i> понимается договор, по которому <i>одна сторона (концессионер)</i> обязуется за свой счет создать и (или) реконструировать определенное имущество, право собственности на которое принадлежит или же будет принадлежать <i>другой стороне (концеденту)</i> , а также осуществлять деятельность с использованием объекта, а концедент обязуется предоставить концессионеру права владения и пользования данным объектом для осуществления указанной деятельности на указанный в договоре срок.		<i>ГЧП, МЧП</i> - юридически оформленное на определенный срок и основанное на объединении ресурсов, распределении рисков сотрудничество <i>публичного партнера</i> , с одной стороны, и <i>частного партнера</i> , с другой стороны, которое осуществляется на основании <i>соглашения о ГЧП, соглашения о МЧП</i> , заключенных в соответствии с настоящим Федеральным законом в целях привлечения в экономику частных инвестиций, обеспечения органами государственной власти и органами местного самоуправления доступности товаров, работ, услуг и повышения их качества.
Стороны соглашений	<i>Концессионер</i>	<i>Концедент (115-ФЗ) или публичный партнер (224-ФЗ)</i>	<i>Частный партнер – только российское юридическое лицо</i>
	Индивидуальный предприниматель; Российское юридическое лицо; Два и более юридических лиц, действующих по договору простого товарищества, без образования юридического лица; Иностранное юридическое лицо.	Российская Федерация (Правительство РФ); Субъект Российской Федерации (исполнительный орган субъекта РФ); Муниципальное образование (орган местного образования).	Все организационно-правовые формы юридических лиц, предусмотренные законодательством РФ, кроме: Государственных и муниципальных унитарных предприятий; Государственных и муниципальных учреждений; Публично-правовых компаний и иных юридических лиц, созданных в РФ на основе специальных ФЗ; Хозяйственных товариществ и обществ, хозяйственных партнерств, находящихся под контролем публично-правовых образований; Дочерних хозяйственных обществ, находящихся под контролем вышеуказанных организаций; Некоммерческих организаций в форме фондов, созданных публично-правовыми образованиями; Некоммерческих организаций, созданных указанными выше организациями.

*Источник: составлено автором на основе № 115-ФЗ (ред. от 29.12.2014) «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 года и № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года*

## ПРИЛОЖЕНИЕ 2

*Сравнительная характеристика процедур принятия концессионного и государственно-частного соглашений*

224 - ФЗ

Инициатива заключения ГЧП/МЧП

Инициатор – публичная сторона: разработ

Инициатор – частная сторона: разработка предлож

Направление предложения на рассмотрение в уполномоченный орган в це

Направление предложения публичному партнеру вместе с банковской гарантией не менее 5% от прогнозируемого ф

В случае необходимости запрос дополнительных материалов и пров

Проект является эффективным и обладает сравнительным преимуществом?

Заключение

Если имеются основания для принятия решения о невозможности проекта, пр

Нет

Заключение о неэффективности проекта и (или) об отсутствии сравнительного преимущества и отказ от реализации проекта

Заключение об эффективности и наличии сравнительного преимущества

### ПРИЛОЖЕНИЕ 3

*Показатели развития транспортной инфраструктуры в Российской Федерации*

Год/показатель	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Степень износа основных фондов транспорта (в процентах)	55,1	54,8	56,4	57,2	56,2	56,5	58	
Доля автомобильных дорог общего пользования, отвечающих нормативным требованиям (%)	регионального или межмуниципального значения	37,8	37,1	36,8	36	36,5	37,9	37,8
	местного значения	60,1	56,5	55	55,4	58,3	56	56,6
Доля электрифицированных участков в общей эксплуатационной длине, %	50,4	50,4	50,4	50,5	50,6	50,6	50,7	
Доля внутренних водных путей, обслуживаемых обстановкой (со знаками судоходности), в общей протяженности внутренних водных судоходных путей Российской Федерации, %	61,6	60,8	60,7	60,9	57	57	56,6	
Грузооборот транспорта, млрд. т-км:								
железнодорожного	2116	1865	2011	2128	2222	2196	2301	
автомобильного	216	180	199	223	249	250	247	
трубопроводного (нефть и нефтепродукты)	2464	2246	2382	2422	2453	2513	2423	
морской	84	98	100	78	45	40	32	
внутренний водный	64	53	54	59	81	80	72	
воздушный	3,7	3,6	4,7	5,0	5,1	5,0	5,2	

*Источник: Данные Федеральной службы государственной статистики/Официальная статистика//Эффективность экономики России//Показатели отдельных отраслей экономики*

## ПРИЛОЖЕНИЕ 4

*Объекты концессионного и государственно-частного соглашений*

Объект	115-ФЗ	224-ФЗ
Автомобильные дороги или участки автомобильных дорог	+	Только частные
Мосты, защитные дорожные сооружения, искусственные дорожные сооружения, производственные объекты (объекты, используемые при капитальном ремонте, ремонте и содержании автомобильных дорог), элементы обустройства автомобильных дорог, объекты, предназначенные для взимания платы (в том числе пункты взимания платы), объекты дорожного сервиса	+	+
Транспорт общего пользования	+	+
Метрополитен	+	-
Объекты железнодорожного транспорта	+	+
Объекты трубопроводного транспорта	+	+
Морские и речные порты	+	+  (только которые могут находиться в частной собственности)
Специализированные морские и речные порты	-	+
Морские и речные суда, суда смешанного (река — море) плавания, а также суда, осуществляющие ледокольную проводку, гидрографическую, научно-исследовательскую деятельность, паромные переправы, плавучие и сухие доки	+	+  (только которые могут находиться в частной собственности)
Воздушные суда	-	+
Аэродромы, аэропорты, технические и другие предназначенные для обеспечения полетов воздушных судов средства	+	+
Объекты, отнесенные к имуществу государственной авиации или к ЕСОрВД	+	-
Объекты производственной и инженерной инфраструктур аэропортов	+	-
Гидротехнические сооружения	+	+
Стационарные и (или) плавучие платформы, искусственные острова	-	+
Объекты по производству, передаче и распределению	+	+

электрической энергии		
Системы коммунальной инфраструктуры и иные объекты коммунального хозяйства, в том числе объекты тепло-, газо- и энергоснабжения, централизованные системы горячего водоснабжения, холодного водоснабжения и (или) водоотведения, отдельные объекты таких систем	+	-
Объекты, на которых осуществляются обработка, утилизация, обезвреживание, размещение твердых коммунальных отходов	+	+
Объекты, предназначенные для освещения территорий; объекты, предназначенные для благоустройства территорий	+	+
Подводные и подземные технические сооружения, переходы, линии связи и коммуникации, иные линейные объекты связи и коммуникации	-	+
Мелиоративные системы и объекты их инженерной инфраструктуры, за исключением государственных мелиоративных систем	-	+
Объекты социального обслуживания населения	+	-
Объекты здравоохранения	+	+
Объекты образования, культуры, спорта, объекты, используемые для организации отдыха граждан и туризма	+	+

*Источник: составлено автором на основе № 115-ФЗ (ред. от 29.12.2014) «О концессионных соглашениях» от 21 июля 2005 года и № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 13 июля 2015 года*

## ПРИЛОЖЕНИЕ 5

### Корреляционные поля соответствующих стран

