

УДК 336.645.1

ИНСТРУМЕНТАРИЙ СТРУКТУРИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ НА ПРИНЦИПАХ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

Трашкин И.С.

*ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»,
Москва, e-mail: ivan.trashkin@yandex.ru*

В статье исследуется вопрос выявления, систематизации и сочетаемости инструментария реализации инвестиционных проектов в реальном секторе посредством механизмов проектного финансирования и государственно-частного партнерства (ГЧП). На первом этапе исследования автором выявляются области гармонизации инвестиционно-финансового инструментария в инвестиционных проектах, имеющего однородные практики применения как в проектное финансирование, так и в ГЧП. Аналогичный процесс проводится для организационно-правового инструментария реализации инвестиционных проектов. Автором выявляются области структурирования проектов, в которых имеются схожие практики применения организационно-правового инструментария в механизмах проектного финансирования и ГЧП. На основе выявленных инвестиционно-финансовых и организационно-правовых инструментов реализации инвестиционных проектов предложена авторская классификация и систематизация данного инструментария на основе применения в проектное финансирование, ГЧП либо обоих механизмах. С учетом общего перечня выявленных инструментов разработана матрица инструментального инжиниринга инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования и ГЧП, демонстрирующая безусловную и условную попарную сочетаемость выявленного инструментария между собой. Также разработанная матрица попарного сочетания инструментария позволила выявить пять комплексных механизмов гармонизации механизмов проектного финансирования и ГЧП, в которых возможно сочетать инструменты обоих механизмов для наибольшей гибкости структурирования инвестиционных проектов.

Ключевые слова: проектное финансирование, государственно-частное партнерство, инвестиционный проект, инструменты финансирования, структурирование, концессия

TOOLS FOR STRUCTURING INVESTMENT PROJECTS BASED ON THE PRINCIPLES OF PROJECT FINANCING AND PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP

Trashkin I.S.

*Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
e-mail: ivan.trashkin@yandex.ru*

The article examines the issue of identification, systematization and compatibility of tools for the implementation of investment projects in the real sector through project financing mechanisms and public-private partnership (PPP). At the first stage of the study, the author identifies areas of harmonization of investment and financial instruments in investment projects that have homogeneous practices of application both in project financing and in PPP. Further, a similar process is carried out for the organizational and legal tools for the implementation of investment projects. The author identifies areas of project structuring in which there are similar practices of using organizational and legal tools in the mechanisms of project financing and PPP. Based on the identified investment-financial and organizational-legal instruments for the implementation of investment projects, the author's classification and systematization of this toolkit is proposed on the basis of application in project financing, PPP or both mechanisms. Taking into account the general list of identified tools, a matrix of instrumental engineering of investment projects based on the principles of project financing and PPP has been developed, demonstrating the unconditional and conditional pairwise compatibility of the identified tools with each other. Also, the developed matrix of a pairwise combination of tools allowed us to identify five complex mechanisms for the harmonization of project financing and PPP mechanisms, in which it is possible to combine the tools of both mechanisms for the greatest flexibility in structuring investment projects.

Keywords: project financing, public-private partnership, investment project, financing instruments, structuring, concession

Инвестиции в реальный сектор национальной экономики, включающий в том числе инфраструктурную отрасль, являются значимым фактором для акселерации экономического развития посредством создания или модернизации производственных мощностей, улучшения жилищной среды, а также усовершенствования социальных лифтов через образовательную, социальную, медицинскую инфраструктуру. В свя-

зи с этим представляется целесообразным как на теоретическом, так и на практическом уровне обобщать и развивать доступный инвестиционно-финансовый и организационно-правовой инструментарий реализации инвестиционных проектов, через которые происходит осуществление капиталовложений в реальный сектор экономики. Реализация инвестиционных проектов в реальном секторе представляется возможной

в рамках трех крупных блоков механизмов: государственные инвестиционные проекты без привлечения частного капитала, частные инвестиционные проекты, проекты государственно-частного партнерства (ГЧП), включающие как законодательно закреплённые формы ГЧП (224-ФЗ и 115-ФЗ [1, 2]), так и многообразие форм квази-ГЧП, имеющих отдельные признаки ГЧП. Поскольку предметом исследования является совокупность форм инструментального инжиниринга при структурировании проектов, в рамках данного исследования во внимание принимается второй и третий блок механизмов. При этом в частных инвестиционных проектах рассматривается вариант с созданием специальной проектной компании (СПК) и реализации проекта на принципах проектного финансирования. Так, проектное финансирование и ГЧП представляют собой смежные совокупности механизмов реализации инвестиционных проектов в реальном секторе, соотносящиеся по принципу пересечения множеств [3]. Учитывая как динамичное развитие законодательной базы реализации инвестиционных проектов в реальном секторе, так и отсутствие в настоящий момент единого подхода к классификации и систематизации инвестиционно-финансового и организационно-правового инструментария реализации инвестиционных проектов, представляется значимым исследовательский вопрос разработки данной систематизации, анализа возможности сочетания инструментов между собой и выявления комплексных механизмов структурирования инвестиционных проектов, гармонизирующих принципы проектного финансирования и ГЧП. Целью настоящего исследования является идентификация перспективных компонентов гармонизации инструментария проектного финансирования и ГЧП, разработка систематизированной матрицы инструментального инжиниринга инвестиционных проектов, а также выявление комплексных механизмов, позволяющих гармонизировать принципы проектного финансирования и ГЧП при структурировании инвестиционных проектов.

Материалы и методы исследования

В качестве ключевой информационной базы исследования приняты нормативно-правовые акты, регулирующие различные способы реализации инвестиционных проектов (в том числе на принципах ГЧП – 115-ФЗ и 224-ФЗ [1, 2]), а также база данных российских проектов ГЧП, размещённая на платформе «Росинфра» [4]. С помощью данной информационной базы пред-

ставляется возможным идентифицировать существующие модели реализации инвестиционных проектов в реальном секторе как с нормативной стороны, так и с точки зрения практического структурирования проектных схем. Авторская методология исследования проявляется в выявлении схожих и уникальных принципов применения инвестиционно-финансового и организационно-правового инструментария в проектном финансировании и ГЧП, составлении укрупнённого перечня доступного инструментария для реализации инвестиционных проектов и матрицы инжиниринга, позволяющей визуализировать, теоретически систематизировать и практически применить опции структурирования инвестиционных проектов. Так, на первом этапе исследования реализуется выявление потенциальных факторов гармонизации проектного финансирования и ГЧП с точки зрения инвестиционно-финансового инструментария. Автором идентифицируются сферы инвестиционной деятельности, в которых применяются симметричные для проектного финансирования и ГЧП логические принципы использования инструментальных практик. На втором этапе аналогичным образом выявляются потенциальные факторы гармонизации с точки зрения организационно-правового инструментария. В данном разделе анализируются однородные для проектного финансирования и ГЧП нормативно-правовые и контрактные инструменты, возможные к взаимной синхронизации и систематизации. Третьим шагом с учетом выявленных потенциальных факторов гармонизации является создание авторской матрицы инструментального инжиниринга, которая позволяет единым образом визуализировать, теоретически и практически применить доступные сочетания инструментов при реализации инвестиционных проектов. На заключительном этапе, применяя разработанную матрицу инструментального инжиниринга, осуществляется идентификация нескольких синтезированных схем реализации инвестиционных проектов, включающих практики, применяемые на российском инвестиционном рынке по отдельности как в проектном финансировании, так и в ГЧП.

Результаты исследования и их обсуждение

При анализе практик применения инвестиционно-финансового инструментария проектного финансирования и ГЧП области гармонизации определены, исходя из наличия однородных инструментов в обоих рассматриваемых механизмах.

Таблица 1

Идентифицированные инвестиционно-финансовые компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП

Область гармонизации	Механизмы	
	Проектное финансирование	ГЧП
Облигационное финансирование	Проектные облигации	Концессионные облигации
Секьюритизация	Секьюритизация пула прав требований застройщиков	Секьюритизация пула прав требований концессионеров / частных партнеров
Инвестиционная стадия (гибридный тип финансирования)	Проектный бридж-кредит Субординированный кредит / заем Мезонинный кредит Долевое участие кредитора в проекте	Капитальный грант
	—	
Устойчивое развитие	Сектор устойчивого развития на Московской бирже: зеленые облигации, социальные облигации, облигации устойчивого развития, национальные и адаптационные проекты	Сертификация IRIS
	Международная сертификация зданий; Российский стандарт ГОСТ Р от ДОМ.РФ	
Доходная часть проекта	Контракты типа «бери или плати» Контракты типа «бери и плати» Контракт на долгосрочные продажи Опционные соглашения СВОП-соглашения	Минимальный гарантированный доход Плата за доступность
	Договоры аренды (будущей вещи) Договоры купли-продажи (будущей вещи) Договоры долевого участия	

Примечание: составлено автором на основе [5–7].

Вместе с этим области инструментария определены методом, который предусматривает наличие отличающихся от банковского кредитования инструментов внутри групп, так как банковское кредитование является базовым элементом структурирования инвестиционных проектов и носит универсальный характер. С учетом данного подхода выявлены области и сами перспективные инструменты гармонизации инвестиционно-финансового инструментария проектного финансирования и ГЧП (табл. 1).

В рассмотренных областях гармонизации выявлены как специфические для проектного финансирования и ГЧП инструменты, так и общие инструменты, применяемые в обоих механизмах. Так, в области облигационного финансирования имеется схожая практика применения проектных облигаций, выпускаемых проектной компанией в проектом финансировании, и концессионных облигаций, эмитируемых концессионером в проектах ГЧП. В иной рассмотренной области – секьюритизации прав требований – наблюдается синхронизация возможных схем структурирования секьюритизации прав требований к застройщикам и кон-

цессионерам / частным партнерам от финансирующих организаций для проектного финансирования / ГЧП соответственно. В части осуществления финансирования инвестиционной стадии с включением гибридных инструментов финансирования большинство инструментария представляется универсальным для обоих механизмов, и вместе с этим для ГЧП проектов возможен специфический механизм в виде капитального гранта от публичной стороны, предназначенного для финансирования части затрат на инвестиционной стадии. В области структурирования, касающейся возможного применения инструментов устойчивого развития, на российском рынке существует как универсальный механизм присвоения облигациям, с помощью эмиссии которых финансируется проект, специального статуса и попадания данных облигаций в Сектор устойчивого развития на Московской бирже [8], так и специфические для проектного финансирования и ГЧП инструменты сертификации: стандарт «зеленого строительства» ГОСТ Р от ДОМ.РФ [9] – для проектного финансирования, и методика IRIS [10] – для ГЧП.

Таблица 2

Идентифицированные организационно-правовые компоненты гармонизации проектного финансирования и ГЧП

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

Примечание: составлено автором на основе [11–13].

В отношении инструментов структурирования контрактного обеспечения доходной части проекта также существуют как универсальные инструменты в виде определенных типов контрактов, так и отдельные для проектного финансирования и ГЧП инструменты, такие как плата за доступность и минимальный гарантированный доход.

Помимо инвестиционно-финансовых инструментов также представляется возможным выявить области применения однородных организационно-правовых инструментов структурирования в проектом финансировании и ГЧП. Выявленные области гармонизации и организационно-правовые инструменты представлены в табл. 2.

В области инструментов приобретения прав на земельные участки возможно классифицировать инструменты на специфические для рассматриваемых механизмов, как, например, передача участков в рамках 115-ФЗ и 224-ФЗ при реализации ГЧП проектов, так и инструменты комплексного развития территорий (КРТ), потенциально возможного к структурированию в проектах, реализуемых по обоим механизмам. Проектное финансирование, относящееся к отраслям строительства жилой и коммерческой недвижимости, также может предусматривать передачу участка в рамках масштабного инвестиционного проекта (МАИП), 161-ФЗ, а также при соблюдении определенных условий обеспечивать льготы в проекте через инструменты инвести-

ционных приоритетных проектов (ИПП) и создания мест приложения труда. Отдельной областью организационно-правового структурирования инвестиционных проектов представляется возможность применения льготных отраслевых программ, регулируемых отдельными нормативно-правовыми актами и применяемых либо в проектом финансировании, либо в ГЧП. Дополнительными возможными инструментами структурирования проектов в части получения льгот являются преференциальные режимы, которые могут действовать на компанию, реализующую инвестиционный проект, при соблюдении соответствующих отраслевых или территориальных условий. Данные режимы могут быть добавочной надстройкой к структурированию проекта как на принципах проектного финансирования, так и ГЧП. Одним из ключевых составляющих элементов организационно-правового структурирования также является контрактная форма партнерства частной и публичной стороны при наличии ее в проекте. Специфическими контрактными формами, присущими исключительно ГЧП проектам, являются концессионное соглашение по 115-ФЗ и соглашение о ГЧП/МЧП по 224-ФЗ. В проектах проектного финансирования также существует определенный набор контрактного инструментария партнерства, указанный в табл. 2, в том числе инструмент Соглашения о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК) в рамках 69-ФЗ [13].

Таблица 3

Систематизация инструментария реализации инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования и ГЧП

Тип механизма	Тип инструментов	
	Инвестиционно-финансовые	Организационно-правовые
Проектное финансирование	1. Проектные облигации. 2. Сертификация зданий. 3. Договоры аренды. 4. Договоры купли-продажи. 5. Договоры долевого участия	27. Масштабный инвестиционный проект (МАИП). 28. 161-ФЗ. 29. Инвестиционный приоритетный проект (ИПП). 30. Создание мест приложения труда (МПТ). 31. 629-ПП. 32. 1764-ПП. 33. 141-ПП. 34. Приказ Минсельхоза № 274. 35. 158-ПП. 36. 2459-ПП. 37. Соглашение о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК). 38. Долгосрочный договор с инвестиционными обязательствами (ДДИО). 39. Инвестиционный договор. 40. Договор аренды с инвестиционными обязательствами (ДАИО)
ГЧП	6. Концессионные облигации. 7. Капитальный грант. 8. Плата за доступность. 9. Минимальный гарантированный доход (МГД). 10. Сертификация IRIS	41. Передача земельного участка по 115-ФЗ. 42. Передача земельного участка по 224-ФЗ. 43. Передача земельного участка по СПИК. 44. 252-ПП. 45. 814-ПП. 46. Концессионные соглашения (115-ФЗ). 47. Соглашение о ГЧП/МЧП (224-ФЗ)
Общие	11. Банковское кредитование. 12. Секьюритизация. 13. Бридж-кредитование. 14. Субординированный кредит. 15. Субординированный заем. 16. Мезонинный кредит. 17. Конвертируемые облигации. 18. Лизинг.	19. Взнос в капитал. 20. Опционы на доли / акции. 21. Сектор устойчивого развития (СУЗ) на Мосбирже. 22. Контракты take or pay. 23. Контракты take and pay. 24. Контракты на долгосрочные продажи. 25. Опционы на продукцию. 26. СВОП-соглашения 48. Передача земельного участка по КРТ. 49. Особая экономическая зона (ОЭЗ). 50. Территория опережающего развития (ТОР). 51. Свободный порт Владивосток (СПВ). 52. Свободная экономическая зона (СЭЗ) в Крыму и Севастополе. 53. Арктическая зона Российской Федерации (АЗРФ). 54. Контракт жизненного цикла (КЖЦ). 55. Специальный инвестиционный контракт (СПИК). 56. Офсетный контракт. 57. Комплексное развитие территории (КРТ). 58. Корпоративный договор

Примечание: составлено автором.

При этом представляется возможным выделить ряд контрактных форм партнерства частного и публичного сектора, обладающих отдельными признаками ГЧП и являющихся тем самым проявлением форм квази-ГЧП: контракт жизненного цикла (КЖЦ), специальный инвестиционный контракт (СПИК), офсетный контракт, КРТ, корпоративный договор.

Таким образом, на основе выявленных инвестиционно-финансовых и организационно-правовых инструментов составлен обобщенный систематизированный перечень возможного инструментария структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе (табл. 3).

В целях теоретической систематизации и практической визуализации возможности сочетаний выявленных инструментов

между собой предложена авторская матрица инструментального инжиниринга, демонстрирующая возможности попарного сочетания инструментов. Данная матрица представлена на рис. 1, где по обеим осям отложен весь перечень инструментов в соответствии с номерами инструментов из табл. 3. Для каждой уникальной пары сочетания инструментов между собой указан один из трех вариантов сочетаний: сочетаемость вне зависимости от условий (✓), несочетаемость вне зависимости от условий (×), возможность сочетания в зависимости от условий и структуры сделки (?). Возможность попарных сочетаний инструментов выявлена посредством как возможности законодательной сочетаемости, так и экономической целесообразности совместного использования инструментов.

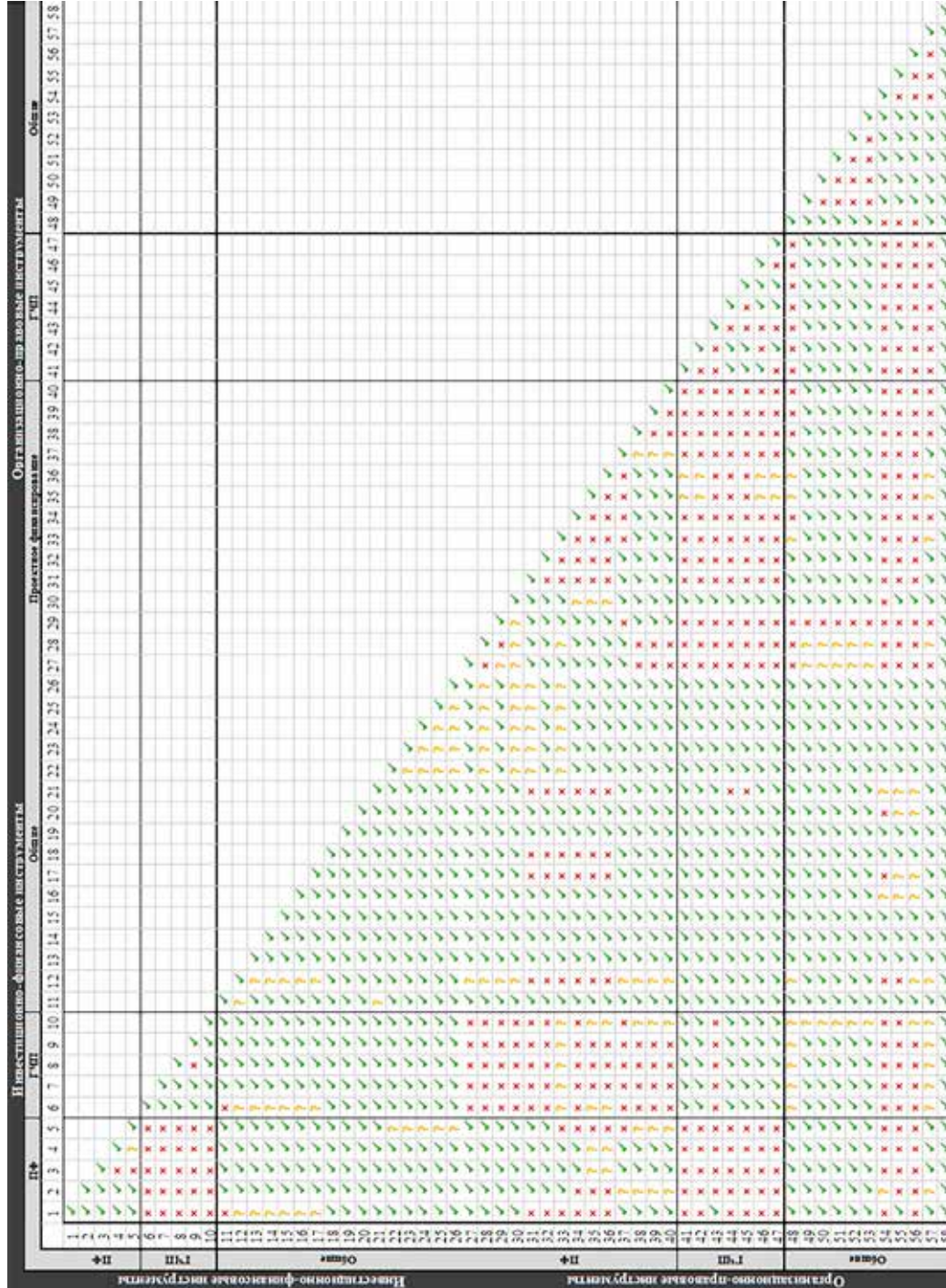


Рис. 1. Матрица инструментального инжиниринга инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования (ПФ) и ГЧП.
Источник: составлено автором на основе [1, 2, 4]

Так, на основе предложенной матрицы предлагается целесообразным заключить, что наибольшее количество пар несочетаемых инструментов представлено в квадрантах пересечения блоков, относящихся либо только к проектному финансированию, либо к ГЧП, что объясняется исходной предпосылкой о методологической сепарации инструментария рассматриваемых механизмов между собой. Вместе с этим пересечения квадрантов блоков, относящихся к проектному финансированию, ГЧП либо общим инструментам, характеризуются преобладанием либо безусловной сочетаемости инструментов, что означает беспрепятственное дополнение инструментов друг другом, либо условной сочетаемостью, для которой требуется соблюдение определенных параметров проекта. Так, например, сочетание проектных или концессионных облигаций с иными источниками финансирования допустимо при указании в проспекте эмиссии соответствующего порядка привлечения дополнительных обязательств. Также применение сочетаний ряда пар возможно при наличии в проекте инфраструктурной составляющей: сочетания с блоками инструментов ГЧП, с инструментами в рамках 158-ПП РФ [14] и 2459-ПП РФ [15]. Кроме того, использование инструмента секьюритизации прав требований возможно в проектах, в которых предусмотрен стабильный прогнозируемый долгосрочный денежный поток, способный обеспечивать выплаты по облигациям. Использование льготных отраслевых программ и преференциальных режимов зависит от принадлежности инвестиционного проекта к определенной отрасли или реализации на определенной территории. Применение инструментария устойчивого развития: сертификация зданий и проектов; использование сектора устойчивого развития на Московской бирже – представляется возможным для проектов, либо направленных на цели, соответствующие принципам устойчивого развития, либо включающих реализацию объектов капитального строительства, для которых возможна сертификация.

На основании предложенной матрицы инструментального инжиниринга представляется целесообразным визуализировать количество возможных условных и безусловных связей для каждого рассматриваемого инструмента в целях демонстрации наиболее универсальных составляющих структурирования (рис. 2).

Наиболее универсальные инструменты, которые возможны к сочетанию с наибольшим количеством остальных рассматриваемых инструментов, представлены на рис. 2. В связи с этим данный набор наиболее универсаль-

ных инструментов отчасти может выступать инструментальной базой структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе. Так, наиболее универсальными инструментами на основе составленной матрицы являются заемные и гибридные инструменты привлечения финансирования: банковское кредитование, бридж-кредитование, субординированный кредит и заем, мезонинный кредит. Вместе с этим существенной степенью сочетаемости обладает корпоративный договор, позволяющий гибко структурировать права и обязанности участников проектной компании и в том числе являющийся механизмом акционерного участия финансирующих организаций в проекте. Кроме того, высокий уровень сочетаемости характерен для преференциальных режимов, которые способны привнести в проект дополнительные выгоды, однако применение данного инструментария ограничено географической и отраслевой составляющей.

В результате выявления перспективных инвестиционно-финансовых и организационно-правовых инструментов структурирования инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования и ГЧП, а также разработки матрицы попарных сочетаний данных инструментов между собой представляется целесообразным идентифицировать несколько комплексных механизмов реализации инвестиционных проектов, гармонизирующих механизмы проектного финансирования и ГЧП (табл. 4).

Так, в случае реализации проекта, сочетающего как инфраструктурные, так и неинфраструктурные объекты, возможно реализовать механизм финансирования инфраструктурной части через выпуск «инфраструктурных облигаций» и предоставление льготного займа от специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) «Инфраструктурные облигации» [15]. Данный механизм позволяет объединить инструменты проектных и концессионных облигаций, а также реализовать в рамках единого проекта составляющую проектного финансирования на неинфраструктурную часть, и заключение концессионного соглашения или соглашения о ГЧП/МЧП на инфраструктурную часть с финансированием от СОПФ.

Поскольку секьюритизация однородных обязательств является одной из областей гармонизации проектного финансирования и ГЧП, комплексным механизмом гармонизации проектного финансирования и ГЧП является секьюритизация прав требований к застройщикам и концессионерам / частным партнерам при реализации комплексных проектов, включающих как инфраструктурную, так и неинфраструктурную часть.

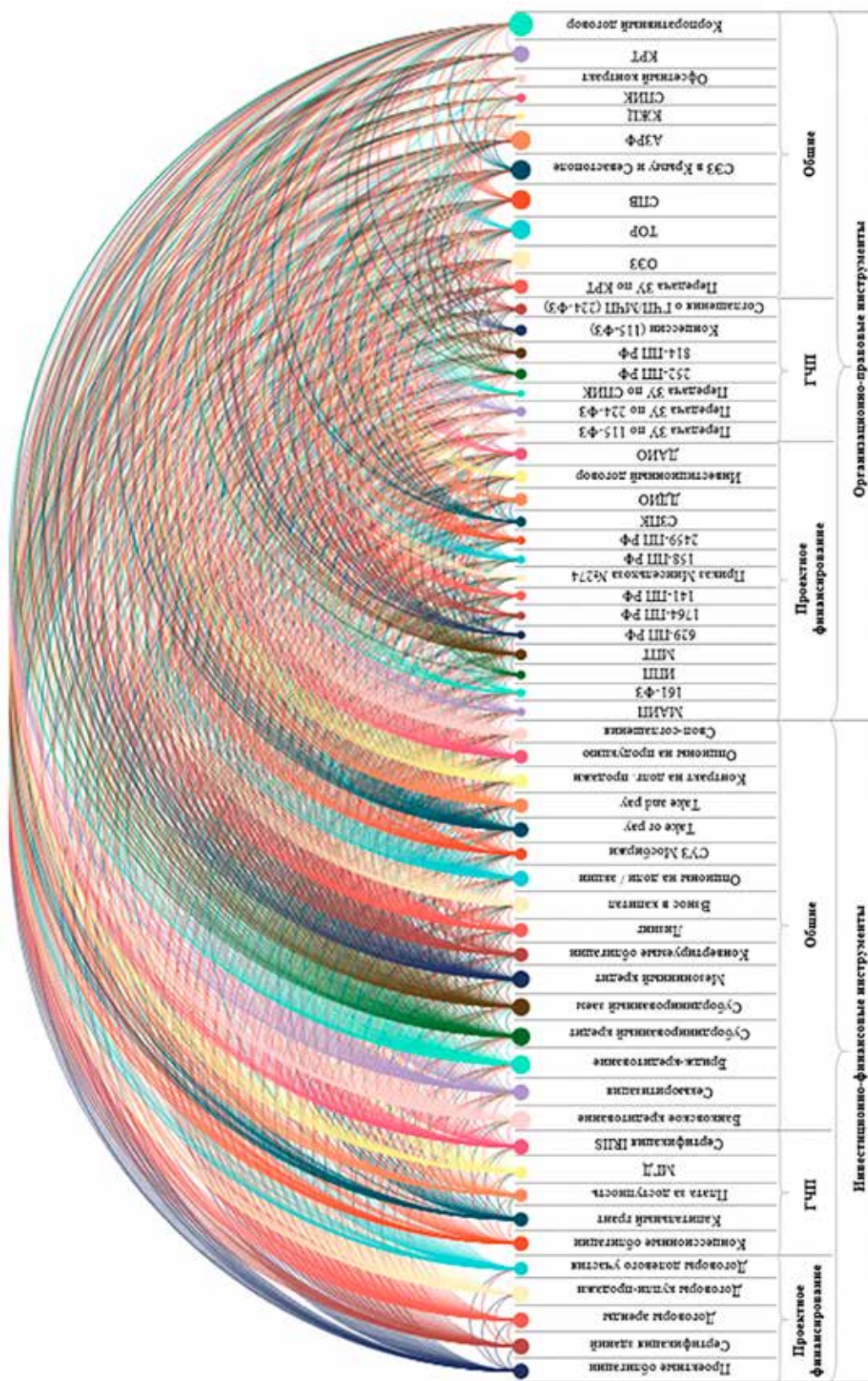


Рис. 2. Возможности попарного сочетания проектного финансирования и ГЧП.
Источник: составлено автором на основе [1, 2, 4].

Таблица 4

Комплексные механизмы гармонизации проектного финансирования и ГЧП

Комплексный механизм	Компоненты проектного финансирования	Компоненты ГЧП
Сочетание проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Заемное / гибридное / собственное финансирование строительства неинфраструктурной (жилой) части проекта; ▪ Проектные облигации 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Концессионное соглашение (115-ФЗ) / Соглашение о ГЧП / МЧП на инфраструктурную часть проекта; ▪ Предоставление государственной гарантии
Секьюритизация прав требования застройщиков и концессионеров / частных партнеров	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Заемное / гибридное / собственное финансирование и строительства неинфраструктурной (жилой) части проекта; ▪ Секьюритизация прав требований к застройщикам 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Концессионное соглашение (115-ФЗ) / Соглашение о ГЧП / МЧП на инфраструктурную часть проекта; ▪ Секьюритизация прав требования к концессионерам / частным партнерам
Сочетание инструмента КРТ и механизмов проектов ГЧП	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Заемное / гибридное / собственное финансирование строительства неинфраструктурной (жилой) части проекта; ▪ Соглашение о КРТ в отношении комплексной застройки территории проекта 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Концессионное соглашение (115-ФЗ) / Соглашение о ГЧП / МЧП на инфраструктурную часть проекта
Механизм Фабрики Проектного Финансирования (ФПФ)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Заемное / гибридное / собственное финансирование реализации инвестиционного проекта из приоритетных отраслей экономики 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Концессионное соглашение (115-ФЗ) / Соглашение о ГЧП / МЧП на инфраструктурную часть проекта; ▪ Субсидирование процентной ставки по заемному финансированию; ▪ Предоставление заемных средств через ВЭБ.РФ; ▪ Предоставление государственной гарантии
Сочетание проектного финансирования и ГЧП в туристической отрасли	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Заемное / гибридное / собственное финансирование строительства коммерциализируемой части проекта; ▪ Опционально – Соглашение о защите и поощрении капиталовложений 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Концессионное соглашение (115-ФЗ) / Соглашение о ГЧП / МЧП на некоммерциализируемую часть проекта; ▪ Субсидирование процентной ставки по банковскому финансированию

Примечание: составлено автором на основе [1, 2, 4].

При наличии однородных с точки зрения условий обязательств, а также стабильного прогнозируемого денежного потока в проекте представляется возможным осуществить секьюритизацию требований финансирующих организаций и собственников к проектным компаниям по предоставленным кредитам и займам. Ключевыми положительными сторонами секьюритизации как для ГЧП, так и для проектного финансирования являются возможное сокращение процентных расходов проектной компании, высвобождение капитала банков за счет погашения обязательств, высвобождение финансовых ресурсов для вложения в новые инвестиционные проекты и акселерация развития реального сектора экономики, повышение узнаваемости проекта и эмитента на финансовом рынке за счет эмиссии.

В рамках организационно-правового структурирования инвестиционных проектов также представляется возможным гармонизировать механизмы проектного финансирования и ГЧП за счет совмещения в проектах комплексной застройки, включающей широкий спектр инфраструктурных и неинфраструктурных объектов, инструмента КРТ и концессии / соглашения о ГЧП / МЧП. Ключевым элементом публичного участия при реализации инструмента КРТ является существенное упрощение и продвижение процесса получения исходно-разрешительной документации для реализации масштабной застройки. В этот процесс входят в том числе процедуры по межеванию земельных участков, предоставлению прав на земельные участки частному инвестору без торгов. В комплексном механизме совместно с договором КРТ

возможно структурировать подписание концессионного соглашения или соглашения о ГЧП / МЧП в отношении инфраструктурных объектов для софинансирования затрат на их строительство или реконструкцию за счет публичных средств либо для включения в доходную часть проекта платежных механизмов, присущих проектам ГЧП: «плата за доступность» и «МГД». Вместе с этим строительство либо реконструкция за счет частного капитала неинфраструктурных объектов: многоквартирных домов, коммерческой и производственной недвижимости – производится без прямой финансовой поддержки публичной стороны и достигает экономической эффективности частных за счет коммерческой выручки проекта.

Дополнительным механизмом, гармонизирующим механизмы проектного финансирования и ГЧП, на инвестиционной стадии, представляется механизм фабрики проектного финансирования (ФПФ), оперируемый государственной корпорацией развития ВЭБ.РФ. Характерной чертой данного механизма с точки зрения гармонизации проектного финансирования и ГЧП видится реализация опосредованного участия публичной стороны в инвестиционных проектах в приоритетных отраслях экономики за счет субсидий по процентным ставкам, предоставления государственных гарантий, предоставления заемного финансирования от ВЭБ.РФ и опциональной секьюритизации прав по обязательствам проектной компании. С помощью механизма ФПФ возможно осуществлять структурирование как в целом всего контура инвестиционного проекта, так и отдельных его составляющих, относящихся, например, к инфраструктурной отрасли. Так, партнерство через механизм ФПФ делает возможным финансовое партнерство частной и публичной стороны в отношении широкого спектра отраслей вне традиционных форм ГЧП: концессий и соглашений о ГЧП/МЧП.

Кроме того, в отрасли строительства или реконструкции объектов туризма также представляется возможным совместить механизмы проектного финансирования и ГЧП. Поскольку туристическая отрасль характеризуется вариативностью применяемых механизмов: реализация исключительно частного проекта, соглашение о ГЧП, концессия, СЗПК – возможно гибко разделить комплекс финансируемых объектов на те, которые реализуются вне рамок ГЧП, и на те, которые будут находиться в контуре концессионного соглашения или соглашения о ГЧП. Данное разделение объектов возможно по принципу возмож-

ности и стабильности получения коммерческой выручки от тех или иных объектов. Так, коммерциализируемые объекты могут быть реализованы вне рамок ГЧП по принципу проектного финансирования и самокупаемости, в то время как некоммерциализируемые объекты могут быть реализованы в рамках ГЧП с прямой финансовой поддержкой публичного сектора на инвестиционной и/или эксплуатационной стадии. Также в рамках данного типа проектов для части вне ГЧП опционально возможно реализовать субсидирование процентной ставки по банковским кредитам с помощью 141-ПП РФ и внедрить механизм СЗПК для обеспечения законодательной стабилизации проектной компании.

Заключение

Таким образом, в рамках идентификации перспективных инструментов инвестиционно-финансового и организационно-правового инжиниринга при структурировании инвестиционных проектов на основе механизмов проектного финансирования и ГЧП последовательно рассмотрены три составные части данного вопроса. На этапе выявления потенциальных составляющих элементов гармонизации идентифицированы сферы инструментов и сами инструменты, подтверждающие реализацию как уникальных для проектного финансирования и ГЧП инвестиционно-финансовых инструментов, обладающих однородностью применения в механизмах, так и общих инструментов, возможных для имплементации в более широкую область инвестиционных проектов. В части организационно-правовых инструментов гармонизации выявлены сферы применения однородных для проектного финансирования и ГЧП инструментов, а также обозначены доступные к сочетанию между проектным финансированием и ГЧП инструменты при структурировании инвестиционных проектов.

На основе выявленных потенциальных сфер гармонизации и находящихся в них инструментов предложена авторская матрица инструментального инжиниринга инвестиционных проектов в реальном секторе на основе механизмов проектного финансирования и ГЧП, посредством которой осуществлена демонстрация реализуемых экономически и законодательно попарных сочетаний инвестиционно-финансового и организационно-правового инструментария проектного финансирования и ГЧП. Использование данной матрицы представляется целесообразным в том числе как компоненты методики комплексного структурирования инвестиционных

проектов. На основе идентифицированных сфер гармонизации проектного финансирования и ГЧП и предложенной инструментальной матрицы области гармонизации механизмов выявлены пять комплексных механизмов структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе, в которых представляется возможным сочетание механизмов проектного финансирования и ГЧП, за счет чего потенциально достичь существенной степени гибкости при разработке итоговой модели проекта: 1) сочетание проектного финансирования и ГЧП через инфраструктурные облигации; 2) секьюритизация прав требования застройщиков и концессионеров / частных партнеров; 3) сочетание КРТ и ГЧП при реализации инвестиционного проекта; 4) механизм Фабрики Проектного Финансирования; 5) сочетание проектного финансирования и ГЧП в туристической отрасли.

Предложенную матрицу инструментального инжиниринга представляется целесообразным использовать как на теоретическом уровне для систематизации и классификации проектного инструментария, так и на практическом уровне для всех заинтересованных сторон проекта: инициаторов, финансирующих организаций, органов исполнительной власти – в качестве методического инструмента, визуализирующего единым образом опции попарных сочетаний инструментов. Выявленные пять комплексных механизмов гармонизации проектного финансирования и ГЧП также целесообразно применять для структурирования инвестиционных проектов, включающих различные с точки зрения функционального использования и возможности коммерциализации типы объектов капитального строительства. Дальнейшим этапом исследования может являться оценка потенциального масштаба применения и достижимого экономического эффекта от интенсивного внедрения данных механизмов на российском инвестиционном рынке.

Список литературы

1. Федеральный закон от 13.07.2015 № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/ (дата обращения: 10.01.2023).
2. Федеральный закон от 21.07.2005 № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_54572/ (дата обращения: 10.01.2023).
3. Трашкин И.С. Гармонизация терминов проектного финансирования и государственно-частного партнерства при реализации инвестиционных проектов // Банковское дело. 2022. № 4. С. 40–47.
4. База проектов ГЧП // Росинфра – официальный сайт, 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://rosinfra.ru/profile/base-projects/all> (дата обращения: 10.01.2023).
5. Акопян О.А. Проблемы разграничения форм бюджетного финансирования смешанной модели концессии // Финансовое право. 2019. № 11. С. 8–13.
6. Гапонова Е.Д., Попов Н.В. Проектные облигации как инструмент финансирования инвестиционных проектов в России: проблемы и перспективы // Проблемы науки. 2017. № 8. С. 64–67.
7. Слепов В.А., Герзелива Ж.И., Петрикова Е.М. Интегрированная финансовая оценка инвестиционных проектов // Плехановский научный бюллетень. 2013. № 2 (4). С. 70–83.
8. Сектор устойчивого развития // Московская биржа – официальный сайт, 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com/s3019> (дата обращения: 10.01.2023).
9. ГОСТ Р 70346-2022. «Зеленые» стандарты. Здания многоквартирные жилые «зеленые». Методика оценки и критерии проектирования, строительства и эксплуатации, 01.11.2022, 36 с.
10. ВЭБ.РФ, АНО «Национальный центр ГЧП». Руководство по проведению самостоятельной оценки, верификации и сертификации инфраструктурных проектов в рамках Системы IRIIS, 2022 // Росинфра – официальный сайт, 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/633/document/a3fdd0b422ffcdb7e8471a14013c66c2.pdf> (дата обращения: 10.01.2023).
11. Федеральный закон от 24.07.2008 № 161-ФЗ «О содействии развитию жилищного строительства» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_78700/ (дата обращения: 10.01.2023).
12. Постановление Правительства РФ от 30 апреля 2020 г. № 629 «Об утверждении Правил возмещения кредитным организациям недополученных доходов по кредитам, выданным в целях реализации проектов жилищного строительства, и Правил предоставления субсидий из федерального бюджета акционерному обществу «ДОМ.РФ» в виде вклада в имущество акционерного общества «ДОМ.РФ», не увеличивающего его уставный капитал, для возмещения кредитным организациям недополученных доходов по кредитам, выданным в целях реализации проектов жилищного строительства» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/73981567/> (дата обращения: 10.01.2023).
13. Федеральный закон от 01.04.2020 № 69-ФЗ «О защите и поощрении капиталовложений в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_349045/ (дата обращения: 10.01.2023).
14. Постановление Правительства РФ от 15 февраля 2018 г. № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/71881806/> (дата обращения: 10.01.2023).
15. Постановление Правительства РФ от 31 декабря 2020 г. № 2459 «Об утверждении Правил финансирования проектов с использованием облигаций специализированных обществ проектного финансирования и о внесении изменения в Положение о Правительственной комиссии по региональному развитию в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями). [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/400169346/> (дата обращения: 10.01.2023).