

УДК 336.645.1
DOI 10.17513/fr.43547

СОВМЕЩЕНИЕ МЕХАНИЗМОВ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ

Трашкин И.С.

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

В статье рассмотрены пять предложенных комплексных механизмов структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе на российском инвестиционном рынке. Посредством организационного и инвестиционного структурирования возможных моделей инвестиционных проектов реального сектора в более ранних исследованиях автора были выявлены механизмы, в которых возможно совместить принципы проектного финансирования и ГЧП. В числе данных моделей: структура с применением инфраструктурных облигаций, секьюритизация прав требования в инвестиционных проектах, совместное применение КРТ и ГЧП в едином проекте, использование инструментария ВЭБ.РФ в проектом финансировании, а также комплексные модели проектного финансирования и ГЧП в проектах создания туристической инфраструктуры. Для данных пяти комплексных механизмов сочетания проектного финансирования и ГЧП обобщается и описывается процесс взаимодействия контрагентов данных схем, а также предлагается модель схематической визуализации ключевых инвестиционных и организационных связей между ключевыми участниками инвестиционного проекта в реальном секторе. Гибкое структурирование инвестиционных проектов и использование преимуществ как проектного финансирования, так и ГЧП может быть одновременно применено государственными органами исполнительной власти, участвующими в реализации проекта, кредиторами, предоставляющими заемное финансирование в проекты, и частными инвесторами, капитал которых используется при финансировании реальных инвестиций.

Ключевые слова: проектное финансирование, государственно-частное партнерство, концессии, инвестиции, комплексное развитие территории, инвестиционные проекты, финансовые инструменты, структурирование

COMBINING THE MECHANISMS OF PROJECT FINANCING AND PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN THE IMPLEMENTATION OF INVESTMENT PROJECTS IN THE REAL SECTOR

Trashkin I.S.

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

The article considers five proposed complex mechanisms for structuring investment projects in the real sector in the Russian investment market. Through organizational and investment structuring of possible models of real sector investment projects, in the author's earlier research, mechanisms were identified in which it is possible to combine the principles of project financing and PPP. These models include: a structure using infrastructure bonds, securitization of claims in investment projects, joint application of the CRT and PPP in a single project, and the use of VEB tools in project financing, as well as integrated models of project financing and PPP in tourism infrastructure projects. For these five complex mechanisms of combining project financing and PPP, the process of interaction between counterparties of these schemes is justified and described, and a model for schematic visualization of key investment and organizational relationships between key participants in an investment project in the real sector is proposed. Flexible structuring of investment projects and the use of the advantages of both project financing and PPP can be simultaneously applied by state executive authorities involved in the implementation of the project, lenders providing debt financing to projects and private investors whose capital is used to finance real investments.

Keywords: project financing, public-private partnership, concessions, investments, integrated development of the territory, investment projects, financial instruments, structuring

Инвестиции в реальный сектор экономики представляются существенной составляющей ускорения развития экономического благосостояния государства, повышения уровня жизни населения, а также роста конкурентоспособности отечественных компаний. Уровень жизни населения, а также состояние отечественного производственного потенциала интенсифицируется за счет соз-

дания новых и модернизации действующих фондов в жилищной, производственной и социальной инфраструктуре [1–3]. Структурирование моделей осуществления инвестиций в реальный сектор экономики являет собой существенный исследовательский вопрос, содержащий в том числе структурирование инвестиционно-организационных схем реализации инвестиционных проектов.

В реальных отраслях экономики на российском инвестиционном рынке представляется целесообразным выделить два параллельных явления: во-первых, наблюдается активное развитие нормативно-правовых актов в части фиксирования в законодательной среде новых инвестиционных и организационных инструментов, во-вторых, как в теоретическом, так и практическом поле не наблюдается единого комплексного подхода к идентификации и предложению схем совмещения проектного финансирования и ГЧП. С учетом данных параллельных явлений представляется значимым анализ возможности совмещения инструментария проектного финансирования и ГЧП посредством предложения нескольких комплексных механизмов, актуальных с точки зрения как развития законодательства в этой области, так и современной практики структурирования инвестиционных проектов в реальном секторе [4–6].

Цель работы состоит в структурировании инвестиционно-организационных схем реализации данных механизмов с последовательным описанием ключевых принципов функционирования и элементов, за счет которых достигается гармонизация механизмов проектного финансирования и ГЧП.

Инновационный характер работы заключается в следующих действиях:

- предложенные модели структурирования выявлены на основе разработанной матрицы инструментального инжиниринга инвестиционных проектов в реальном секторе;

- описание механизма взаимодействия участников проектов в предлагаемых комплексных механизмах совмещения проектного финансирования и ГЧП в настоящее время отсутствует в теоретических трудах российских и зарубежных авторов;

- предложенные модели описаны с учетом как композитного анализа текущих законодательных тенденций, так и посредством сбора и обработки базы «Росинфра» [7] алгоритмом, составленным автором на языке Python.

Научная новизна работы в предложении пяти композитных моделей структурирования инвестиционных проектов в реальных отраслях экономики, учитывающих принципы как проектного финансирования, так и ГЧП.

Практическая значимость для органов государственной власти, акционеров и кредиторов проектов заключается в потенциальном использовании предложенных композитных моделей структурирования инвестиционных проектов инвесторами, кредиторами проектов и органами государственной власти.

Материалы и методы исследования

В качестве исходного материала работы использованы законодательные акты Российской Федерации, публичные данные органов государственной власти Российской Федерации, организаций и рейтинговых агентств, труды российских и зарубежных авторов, исследующих вопросы инструментария проектного финансирования и ГЧП.

Кроме того, ключевым исходным материалом исследования выступает база данных «Росинфра» [7], в которой аккумулируется информация о российских проектах в инфраструктурных и промышленных отраслях. Сбор информации произведен авторским запрограммированным алгоритмом. Общая выборка проектов для анализа составила 6637 проектов на общий объем инвестиций 27,5 трлн руб.

В отношении каждого комплексного механизма посредством методов анализа и синтеза описываются причины структурирования каждого механизма, приводится процесс взаимодействия участников при данной схеме, а также моделируется графическое предоставление инвестиционной и организационной связи контрагентов для каждого комплексного механизма.

Результаты исследования и их обсуждение

Результаты исследования представлены в разрезе последовательного описания предлагаемых комплексных механизмов гармонизации проектного финансирования и ГЧП.

1. Совмещение проектного финансирования и ГЧП через механизм инфраструктурных облигаций

Учитывая практику использования облигаций для финансирования инвестиционных проектов как в проектно-финансировании (проектные облигации), так и в ГЧП (концессионные облигации), а также начало реализации механизма «Инфраструктурных облигаций» ДОМ.РФ для финансирования инфраструктурных проектов, целесообразно рассмотреть механизм инфраструктурных облигаций в качестве пересечения инвестиционно-финансового и организационного инструментария проектного финансирования и ГЧП.

Механизм инфраструктурных облигаций предполагает предоставление льготных займов проектной компании за счет субсидирования купонных выплат по облигациям, за счет которых проектная компания осуществляет финансирование строительства инфраструктурных объектов, которые

могут быть как вспомогательными в отношении основного объекта проекта, так и основными. В проектах инвестиционно-строительного жилищных комплексов на принципах проектного финансирования за счет инфраструктурных облигаций может финансироваться сопутствующая жилому комплексу социальная, инженерная, транспортная инфраструктура, объекты благоустройства. Обеспечение данных облигаций достигается за счет государственной гарантии субъекта, в котором реализуется проект, а также поручительства АО «ДОМ.РФ». Источником погашения займа является выручка от продажи площадей в строящемся жилищном комплексе. В случае реализации инвестиционного проекта по инициативе и за счет регионального бюджета, источником погашения займа является бюджет субъекта, заем направляется на финансирование городской, социальной, инженерной или транспортной инфраструктуры, а обеспечением выступает государственная гарантия субъекта. Кроме того, использование механизма инфраструктурных облигаций возможно при реализации проектов ГЧП в соответствии с 115-ФЗ и 224-ФЗ в качестве дополнительного источника финансирования со сниженной стоимостью при строительстве или модернизации объектов инфраструктуры. Источником погашения займа являются плата за доступность, минимальный гарантированный доход (МГД) или коммерческая выручка от проекта, обеспечением выступают финансовые обязательства публичной стороны проекта ГЧП. В общем виде схема работы механизма инфраструктурных облигаций представлена на рис. 1.

В зависимости от отрасли и структуры финансирования проекта, льготный заем от СОПФ через выпуск инфраструктурных облигаций может предоставляться либо застройщику на строительство инфраструктуры при жилищном комплексе, либо дочернему обществу субъекта России при реализации инфраструктурного проекта, либо частной стороне при реализации концессионного соглашения или соглашения о ГЧП/МЧП.

Кроме того, представляется возможным совмещение механизмов проектного финансирования жилищного строительства и механизма ГЧП по строительству инфраструктуры за счет инфраструктурных облигаций (рис. 2).

Так, данная модель позволяет совместно использовать проектное финансирование через банковское финансирование застройщика на реализацию строительства жилищных комплексов и ГЧП через заключение концессионного соглашения или соглашения о ГЧП/МЧП в целях финанси-

рования строительства инфраструктуры в рамках жилищного проекта, финансируемой за счет эмиссии со стороны СОПФ.

2. Секьюритизация прав требования в проектах с использованием проектного финансирования и ГЧП

Второй композитной моделью совмещения инвестиционного инструментария целесообразно рассмотреть инструмент секьюритизации. Механизмы проектного финансирования и ГЧП являются симметричными в части схем структурирования секьюритизации и выделения пулов однородных обязательств. Секьюритизация обязательств в механизме проектного финансирования рассматривается в отношении обязательств застройщиков / проектных компаний по банковским кредитам и займам учредителей, привлеченных для реализации проекта. Использование секьюритизации возможно как в отношении единичного крупного проекта, так и в отношении пула однородных проектов с однородным характером обязательств. Учитывая наиболее высокую степень стандартизации финансирования застройщиков в соответствии с 214-ФЗ, секьюритизация пула обязательств в проектом финансировании видится наиболее достижимой именно в отрасли жилищного строительства.

В отношении проектов ГЧП объектом секьюритизации также являются права требования финансирующих организаций и учредителей к специальной проектной компании. Однородность проектов и требований достигается за счет региональной и отраслевой идентичности проектов, схожести по объему финансирования каждого проекта, входящего в пул, потенциальном финансировании проектов одним и тем же банком.

Преимуществами секьюритизации как в отношении проектного финансирования, так и ГЧП является потенциальное снижение стоимости финансирования проекта для проектной компании, разгрузка капитала банков, аккумулирование банковских средств и средств инвесторов для вложения в новые инвестиционные проекты, создание репутационного эффекта для всех заинтересованных сторон проекта от эмиссии облигаций в рамках секьюритизации.

Для проведения сделок секьюритизации ключевыми требуемыми условиями являются стабильный долгосрочный прогнозируемый денежный поток, являющийся источником обслуживания выплат по облигациям, а также в случае с секьюритизацией пула проектов – однородность проектов и обязательств в рамках проектов, входящих в секьюритизируемый пул.

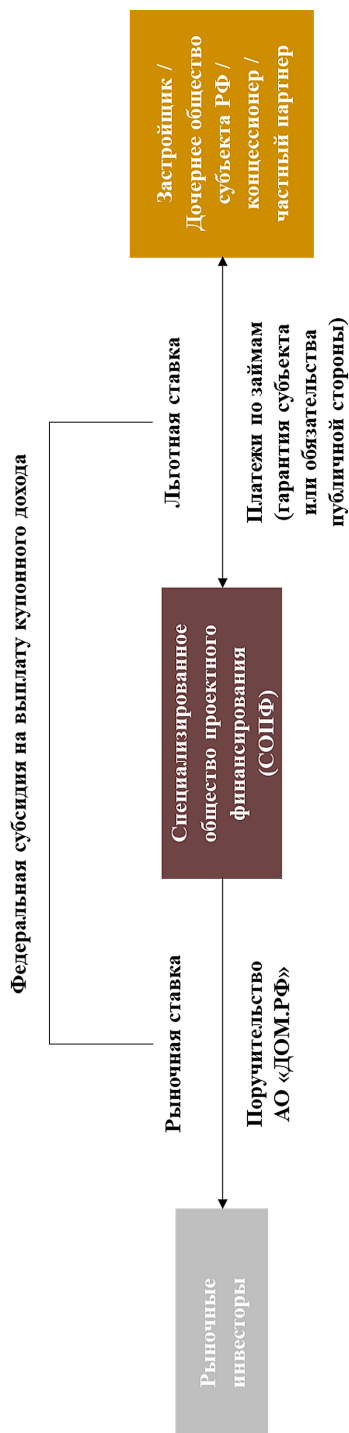


Рис. 1. Схема функционирования механизма инфраструктурных облигаций в общем виде
 Источник: составлено автором на основе [8–10]

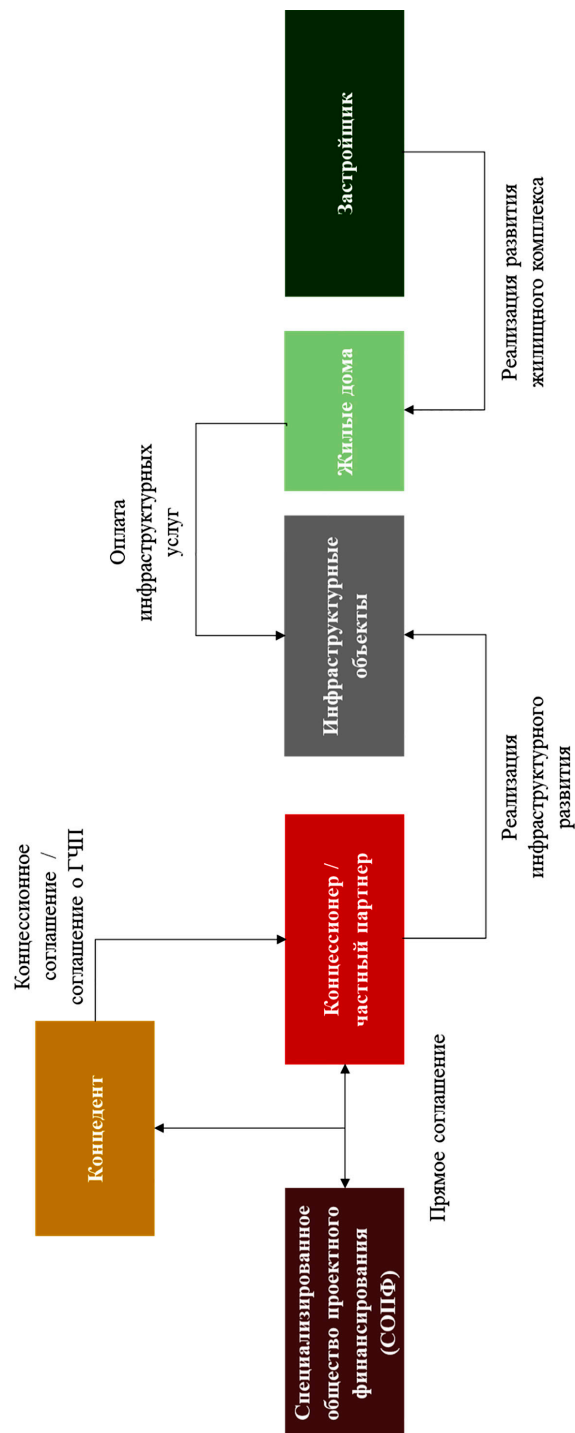


Рис. 2. Совмещение проектного финансирования и ГЧП через механизм инфраструктурных облигаций
 Источник: составлено автором на основе [8–10]

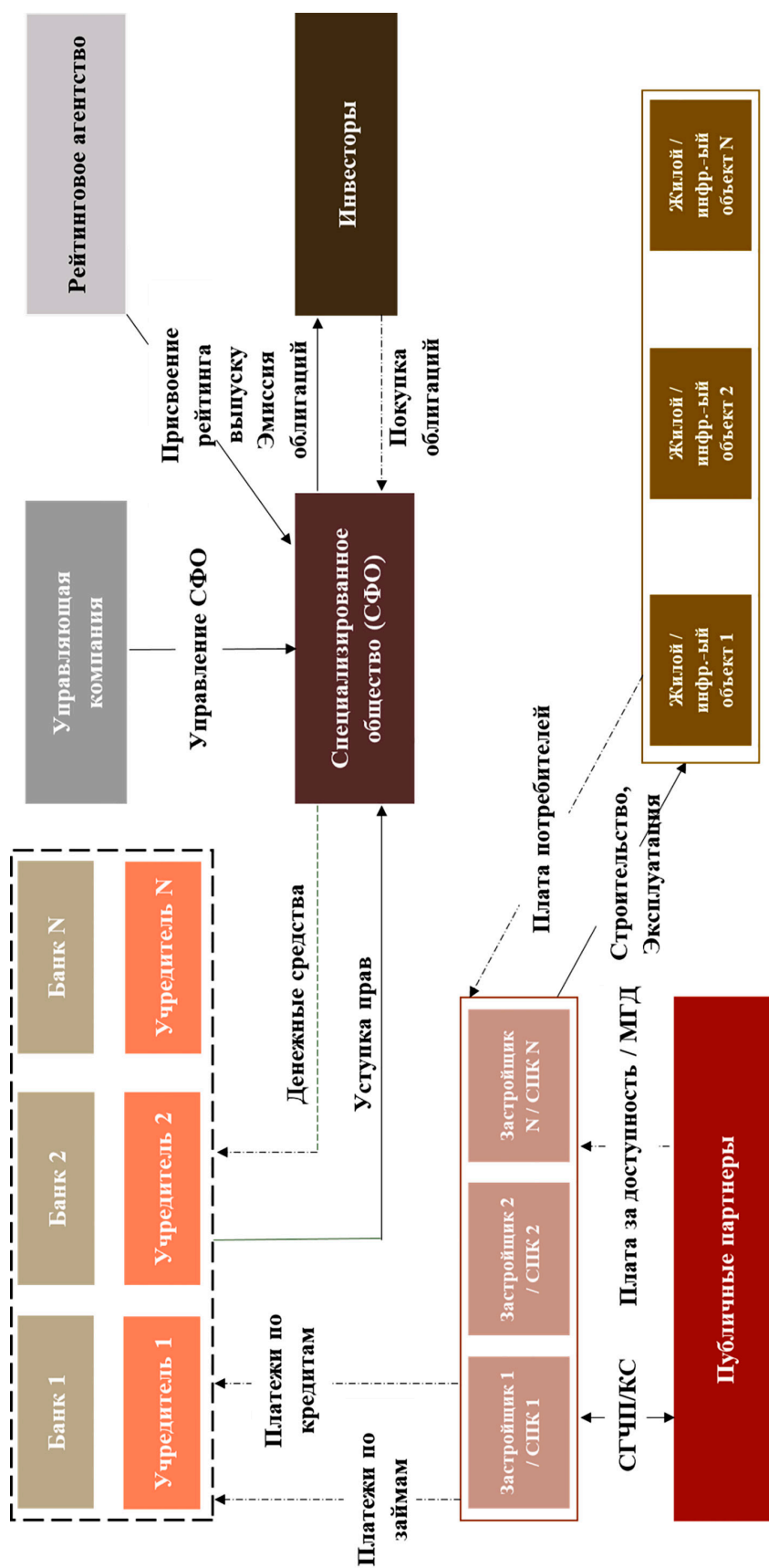


Рис. 3. Схема секьюритизации прав требования в проектах с использованием проектного финансирования и ГЧП
 Источник: составлено автором на основе [9–11]

Секьюритизация прав требований представляется механизмом, возможным к симметричному независимому функционированию как в механизмах проектного финансирования, так и в ГЧП. Однако в случае структурирования инвестиционных проектов с комплексным использованием проектного финансирования для реализации жилой части проектов и использованием ГЧП для реализации инфраструктурной части проекта возможно структурировать секьюритизацию прав требования банков / учредителей проектной компании по кредитам / займам, предоставленным застройщику и частной стороне при реализации пула инвестиционных проектов, включающих как жилищные, так и инфраструктурные объекты. Предлагаемая схема проведения данной секьюритизации представлена на рис. 3.

Через совместную инициативу банков и учредителей застройщиков / проектных компаний учреждается Специализированное финансовое общество (СФО), функцией которого является эмиссия облигаций и покупка прав требования. В целях осуществления сделки секьюритизации как инвесторы проводят уступку своих требований к проектным компаниям по займам, так и кредиторы проекта проводят уступку по кредитам, выданным проектными компаниями. Общий объем займов от инвесторов и кредитов от банков составляет секьюритизируемый объем обязательств, который в свою очередь выступает залогом по эмиссии. Эмитент данного выпуска обеспечивает получение для ряда траншей эмиссии кредитного рейтинга, который определяет специализированный профильный контрагент. После осуществления облигационного выпуска, за счет привлеченных средств происходит оплата от СФО в пользу инвесторов и кредиторов за уступленные права. Так, для пула инвестиционных проектов осуществляется сделка по реализации активов в виде прав требования займов от учредителей и кредитов от банков. Оплата купонов по произведенной эмиссии происходит посредством обслуживания проектными компаниями во всех проектах, составляющих пул, соответствующих обязательств по кредитам и займам.

3. Сочетание механизмов комплексного развития территории и ГЧП

Одновременно с рассмотренными комплексными механизмами гармонизации проектного финансирования и ГЧП представляется целесообразным рассмотреть в качестве потенциального связующего звена между проектным финансированием и ГЧП инструмент комплексного развития территорий (КРТ). Если два преды-

дущих комплексных механизма относятся к инвестиционно-финансовому инжинирингу структурирования инвестиционных проектов, то КРТ является организационным инструментом, позволяющим осуществлять масштабную застройку территорий с привлечением частного капитала. Одним из существенных факторов вложения ресурсов органов государственной власти в структурирование и продвижение инвестиционного проекта, реализующегося по принципам КРТ, выступает ускоренный путь получения всей исходно-разрешительной документации, необходимой для получения разрешения на строительство. В составе данного участия публичной стороны присутствует обеспечение установления надлежащих границ земельных участков, процесс изъятия участков в пользу инвестора, а также отсутствие торгов на право заключения договора аренды земельных участков.

Поскольку инструмент КРТ применяется для застройки существенной площади земельных участков и формирования многофункционального кластера для жизни, в данных проектах предусматривается строительство как многоквартирных домов, так и инфраструктурных объектов, а также коммерческой и производственной недвижимости. При этом инфраструктурные объекты могут не предполагать коммерческого использования, что является нагрузкой для частного инвестора с точки зрения возвратности инвестиций. В связи с этим представляется возможным рассмотреть совмещение организационного инструментария КРТ, а также концессионных соглашений или соглашений о ГЧП в рамках единого проекта для обеспечения возможности внедрения инвестиционно-финансовых инструментов, присущих ГЧП, в отношении инфраструктурной составляющей проекта КРТ.

В рамках данной структуры одновременно с заключением договора о комплексном развитии территории между частной и публичной стороной возможно предусмотреть реализацию инфраструктурной, транспортной и социальной части комплексного проекта по схеме 115-ФЗ или 224-ФЗ с привлечением финансовых ресурсов органов государственной власти, как на инвестиционной, так и на операционной фазе проекта. При этом реализация частной стороной иных объектов КРТ, включая жилую недвижимость, помещения для торговли, логистические и промышленные комплексы, не затрагивает ресурс органов государственной власти, так как данные объекты имеют самостоятельную коммерческую выручку. Схема одновременного совмещения инструментов КРТ и ГЧП отражена на рис. 4.

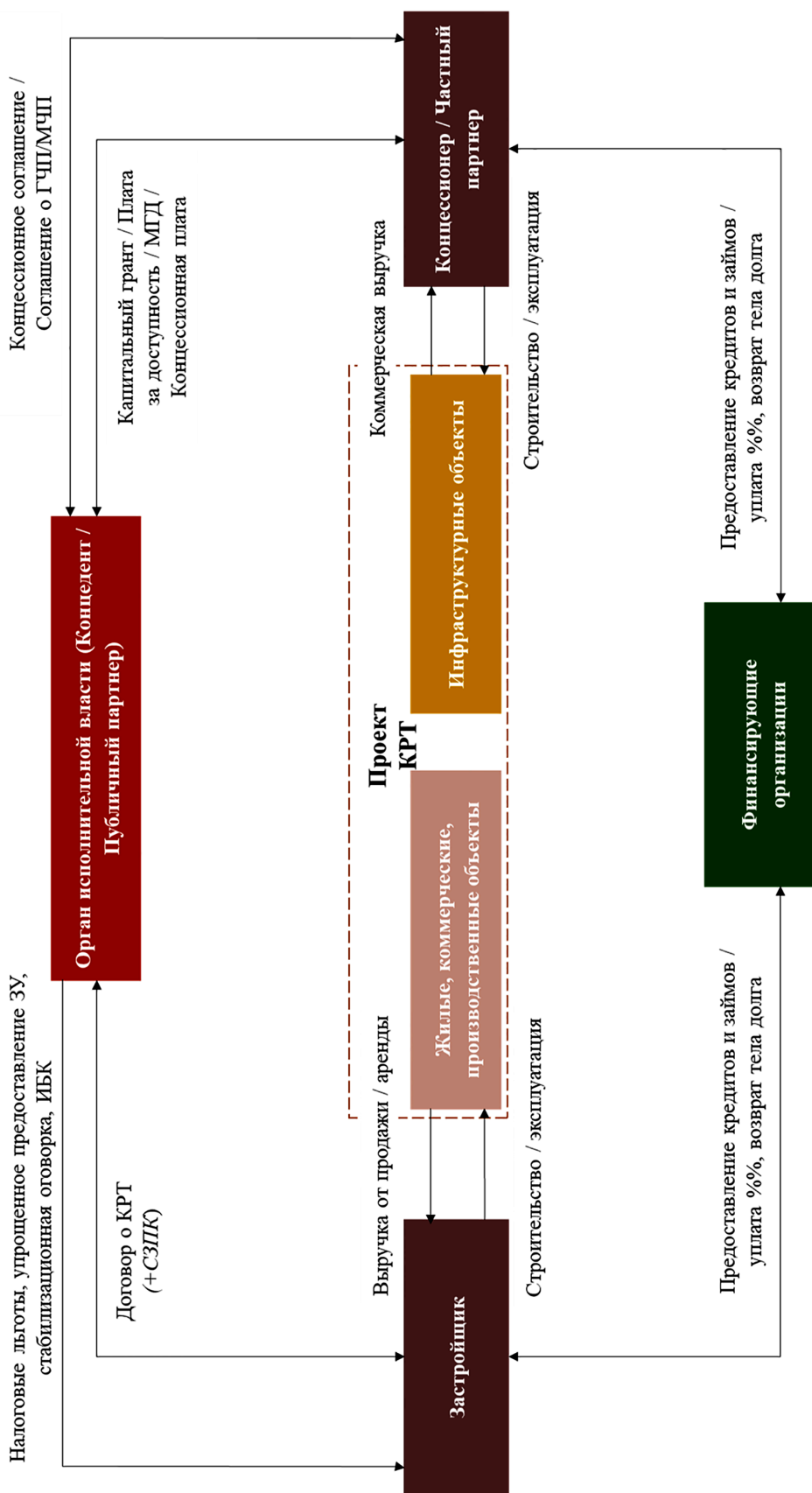


Рис. 4. Схема одновременного использования механизмов КРТ и ГЧП
 Источник: составлено автором на основе [9, 10, 12]

Организационная конструкция инструмента КРТ позволяет совместить механизм проектного финансирования и ГЧП за счет разделения объектов, входящих в совокупный проект КРТ, на две составляющие: часть проектного финансирования, генерирующая коммерческую выручку и реализуемая на принципах проектного финансирования, а также часть ГЧП, включающая инфраструктурные объекты (социальная, коммунальная, образовательная, медицинская инфраструктура), для окупаемости которых необходимо бюджетное участие. Основным шагом, позволяющим очертить контур проекта с точки зрения организационного и инвестиционно-финансового инструментария, является договор о КРТ, в рамках которого инвестор берет на себя обязательства в установленные сроки обеспечить ввод в эксплуатацию заданного объема площадей каждого установленного типа, а государство в лице органа исполнительной власти на соответствующем уровне предоставляет инвестору ряд налоговых льгот, позволяет получить земельный участок в аренду без торгов, упрощает комплекс процедур по получению исходно-разрешительной документации, вводит в соглашение стабилизационную оговорку (в том числе за счет возможного сочетания с механизмом СЗПК), защищающую инвестора от неблагоприятных изменений законодательства в будущем, а также при надлежащем структурировании имеет возможность предоставления финансирования напрямую за счет инструмента инфраструктурных бюджетных кредитов (ИБК). Инвестор также получает от финансирующих организаций заемное, гибридное и собственное финансирование, за счет которого осуществляет комплекс мер по строительству и эксплуатации жилой, коммерческой и производственной части проекта. За счет коммерческой реализации данных объектов инвестор осуществляет обслуживание привлеченного финансирования и получение доходности на собственные инвестиции. Для реализации инфраструктурной части объектов соглашения связанное с инвестором юридическое лицо заключает с органом исполнительной власти соответствующего уровня соглашение по 115-ФЗ или 224-ФЗ, в рамках которого, в том числе за счет финансового инструментария государственной поддержки проектов ГЧП, заемных, гибридных и собственных источников, осуществляет строительство и эксплуатацию инфраструктурных объектов. Обслуживание привлеченного финансирования и получение доходности на собственные средства осуществляется за счет меха-

низмов платы за доступность, МГД и получения выручки от объектов для случаев, где это возможно.

4. Реализация инвестиционного проекта через механизм ФПФ

Четвертая модель, представляющая возможность использования композитного инвестиционного инструментария в инвестиционных проектах, является структурой фабрики проектного финансирования (ФПФ), находящаяся в составе структуры государственной корпорации развития ВЭБ.РФ. Отличительной чертой с точки зрения композитного использования инвестиционного инструментария в рассматриваемой модели выступает косвенное участие публичного сектора в финансировании проектов, относящихся не только к инфраструктурной отрасли, сочетание инструментов гибридного финансирования с государственными гарантиями, а также возможность секьюритизации прав требования по траншам, предоставляемым от ВЭБ.РФ проектной компании в целях реализации проекта. Согласно методике ВЭБ.РФ, под «Фабрикой проектного финансирования (ФПФ) понимается механизм проектного финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики, предусматривающий предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемых с применением мер государственной поддержки и способствующих увеличению объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты» [13].

Вложение ресурсов со стороны публичных участников в инвестиционных проектах через инструмент ФПФ заключается в следующих составных частях:

- организационное сопровождение и предоставление финансирования в виде кредитов и займов через ВЭБ.РФ;
- предоставление субсидий Правительства Российской Федерации на субсидирование процентных ставок по заемным средствам, за счет которых финансируется инвестиционный проект;
- предоставление государственной гарантии в качестве обеспечения по облигациям, выпускаемым в рамках секьюритизации прав требования ВЭБ.РФ к проектной компании;
- законодательное регулирование обеспечения индивидуальных нормативов достаточности капитала для кредитных организаций, участвующих в предоставлении финансирования в инвестиционный проект, реализуемый в рамках ФПФ.

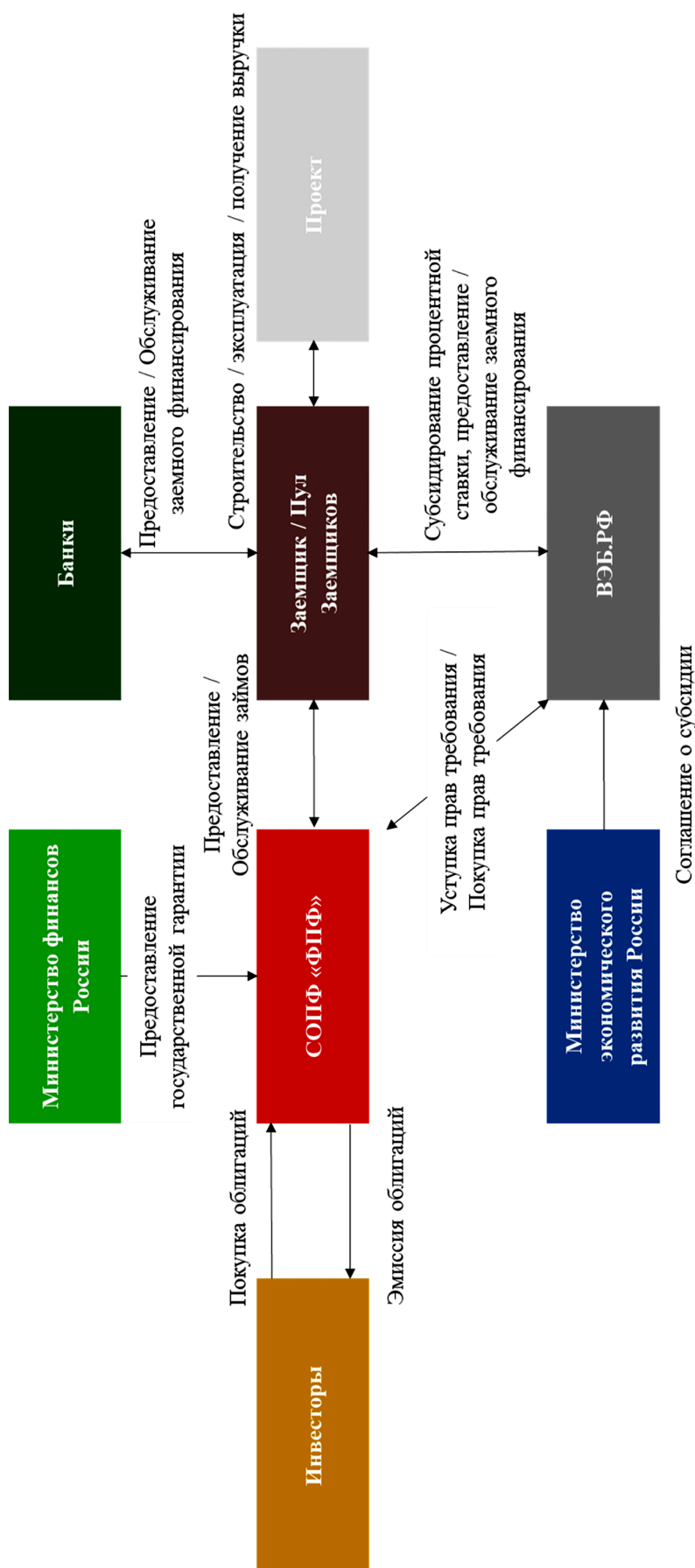


Рис. 5. Схема реализации инвестиционного проекта через механизм ПФ
 Источник: составлено автором на основе [9, 10, 13]

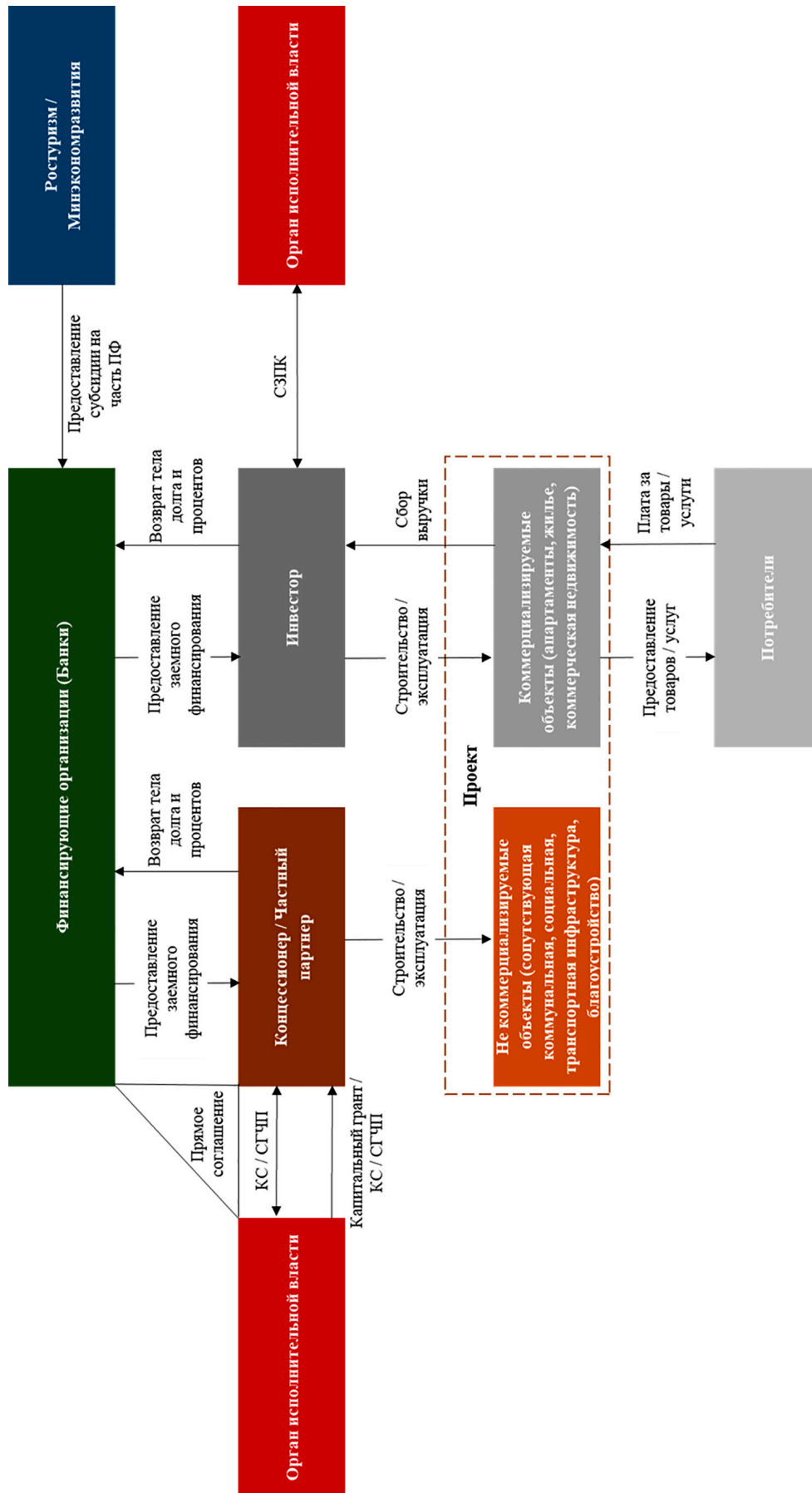


Рис. 6. Сочетание механизмов проектного финансирования и ГЧП при реализации инвестиционного проекта в туристической отрасли
 Источник: составлено автором на основе [9, 10, 14]

За счет механизма ФПФ представляется возможным как осуществлять самостоятельное финансирование комплексных инвестиционных проектов, включающих инфраструктурную и не инфраструктурную часть, так и финансирование отдельного блока инфраструктурных и промышленных объектов в составе комплексного проекта. Схема реализации инвестиционного проекта в рамках ФПФ, демонстрирующая связь компонентов проектного финансирования и ГЧП, представлена на рис. 5.

Реализация механизма ФПФ позволяет осуществить форму партнерства публичного и частного сектора в сфере инвестиционных проектов реальных отраслей экономики вне рамок классических документарных форм ГЧП: 115-ФЗ и 224-ФЗ. При этом механизм позволяет получить преимущества для всех заинтересованных сторон проекта: для публичной стороны – осуществление вклада в выполнение национальных целей, эффективный механизм предоставления субсидий инвестиционному сектору, существенный мультипликативный эффект для государства за счет инвестиций в инфраструктуру и промышленность; для банков – разделение кредитных рисков за счет финансирования части затрат через ФПФ, более надежная структура обслуживания кредита в силу субсидирования процентной ставки, индивидуальные правила расчета нормативов достаточности капитала [13]; для инициаторов проекта – хеджирование процентных расходов; снижение необходимого собственного участия в проекте; удешевление финансирования за счет потенциальной секьюритизации; увеличение достижимого срока кредитования.

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

В качестве дополнительного комплексного механизма, представляющего возможность для композитного совмещения в единой модели механизмов проектного финансирования и ГЧП, представляется целесообразным рассмотреть модель комплексного инвестиционного проекта в отрасли туристической инфраструктуры. Поскольку в туристической отрасли есть существенный потенциал коммерциализации вложений, данная отрасль относится к отраслям, в которых существует возможность создания туристических объектов как исключительно за счет частного капитала, так и с помощью привлечения государственной поддержки через механизмы ГЧП (115-ФЗ и 224-ФЗ) и квази-ГЧП (соглашение о защите и поощрении капиталовложений – СЗПК).

Поскольку туристические объекты обладают потенциалом коммерческого сбора выручки, а также включены в перечень доступных для заключения соглашений объектов в механизмах ГЧП и квази-ГЧП, объединение механизмов проектного финансирования и ГЧП позволяет использовать гибкое структурирование использования механизмов через разделение проекта на составные части. В случае включения в проект как коммерциализируемых, так и некоммерциализируемых объектов, в отношении первых возможно использовать механизм проектного финансирования с коммерческой окупаемостью инвестиций, а в отношении вторых – реализацию через заключение концессионных соглашений или соглашений о ГЧП/МЧП. Вместе с этим возможно включать организационную надстройку в виде СЗПК для обеспечения долгосрочной стабилизации проекта в части законодательных изменений и использовать инструмент субсидирования процентных ставок по кредитам, выданным заемщикам для реализации туристических объектов в соответствии с 141-ПП РФ. Возможная схема модели композитного использования механизмов проектного финансирования и ГЧП в отношении проектов создания туристической инфраструктуры отражена на рис. 6.

При использовании отдельных моделей реализации инвестиционных проектов в сфере туристической инфраструктуры существует перечень преимуществ и недостатков у каждой модели (таблица).

В предлагаемой модели композитного использования механизмов проектного финансирования и ГЧП представляется возможным совместить преимущества отдельных моделей. Коммерческая часть проекта может быть реализована на механизме проектного финансирования с использованием субсидии в соответствии с 141-ПП и безусловной частной собственностью. Некоммерческая часть проекта возможна к структурированию через механизмы ГЧП для соблюдения привлекательности проекта для частного сектора, с одной стороны, и создания необходимых для населения объектов, с другой стороны. Дополнительно в данной схеме может быть применен механизм СЗПК для коммерческой части проекта в целях обеспечения законодательной стабилизации для инвестора. Применение данного комплексного подхода, позволяющего гибко структурировать проект с соблюдением интересов частного инвестора и публичного сектора, может способствовать эффективному и оперативному развитию внутреннего туризма в Российской Федерации.

Преимущества и недостатки моделей реализации инвестиционных проектов в туристической отрасли

Тип механизма	Преимущества	Ограничения
Проектное финансирование (частный капитал)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Безусловное право собственности на объект ▪ Возможность продажи проекта 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Полное принятие рисков проекта ▪ Самостоятельное решение вопроса вовлечения земельного участка в проект и подготовки территории
Соглашение о ГЧП/МЧП (224-ФЗ)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Возможность разделения риска спроса с публичной стороной ▪ Возможность софинансирования расходов публичной стороной ▪ Возможность права собственности на объект при определенных условиях 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Более длительные подготовительные процедуры в сравнении с частным проектом ▪ Необходимость выполнения строгих установленных обязательств, несоблюдение которых ведет к штрафам
Концессионное соглашение (115-ФЗ)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Возможность разделения риска спроса с публичной стороной ▪ Возможность софинансирования расходов публичной стороной ▪ Возможность эмиссии концессионных облигаций 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Право собственности на объект у публичной стороны ▪ Необходимость выполнения строгих установленных обязательств, несоблюдение которых ведет к штрафам
СЗПК (69-ФЗ)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Включение в проект ряда мер стабилизационной поддержки инвестора и проекта 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Необходимость выполнения строгих установленных обязательств

Примечание: составлено автором на основе [9, 10, 15].

Заключение

С учетом авторской матрицы инструментального инжиниринга и собранной выборки инвестиционных проектов в реальных отраслях российской экономики, состоящей из 6637 проектов, в предложенных моделях композитного совмещения механизмов проектного финансирования и ГЧП был обоснован и описан процесс взаимодействия контрагентов данных схем, а также предложена модель схематической визуализации ключевых инвестиционных и организационных связей между ключевыми участниками инвестиционного проекта в реальном секторе.

Посредством структурированных комплексных механизмов сочетания проектного финансирования и ГЧП возможно достигать наибольшей степени гибкости при разработке инвестиционно-финансовых и организационных моделей проектов и использовать ключевые преимущества инструментария и проектного финансирования и ГЧП в рамках одного инвестиционного проекта. Гибкое структурирование инвестиционных проектов и использование преимуществ как проектного финансирования, так и ГЧП может быть полезно как государственным органам исполнительной власти, участвующим в реализации проекта, так и кредиторам и частным инвесторам, капитал которых используется при финансировании реальных инвестиций.

Возможным дальнейшим этапом исследования может быть количественный анализ совокупного объема инвестиций посредством применяемых моделей композитного совмещения механизмов проектного финансирования и ГЧП, а также расчет эффектов для различных субъектов инвестиционных проектов: органов государственной власти, инвесторов, кредиторов, проектных компаний, от структурирования проектов с использованием рассмотренных моделей. Применяя во внимание постоянное расширение базы данных российских инвестиционных проектов в реальном секторе, а также высокую динамику развития законодательства и практических решений в данной научной области, целесообразно периодически анализировать возможности композитного структурирования инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования и ГЧП и рассчитывать возможные эффекты от данного структурирования.

Список литературы

1. Давыдова А.В. Государственно-частное партнерство: сущность и экономическое содержание в современных условиях // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2018. № 4. С. 85–88.
2. Wang S. Impact of capital investment and industrial structure optimization from the perspective of «resource curse»: Evidence from developing countries // Resources Policy. 2023. № 80. P. 103276. DOI: 10.1016/j.resourpol.2022.103276.
3. Судас Л.Г. Проектное финансирование в жилищном строительстве: в поисках баланса интересов // Государ-

ственное управление. Электронный вестник. 2020. № 83. С. 243–270.

4. Demirel H.C. Mechanisms for protecting returns on private investments in public infrastructure projects // *International Journal of Project Management*. 2022. № 40 (3). P. 155–166. DOI: 10.1016/j.ijproman.2021.11.008.

5. Xiaoyan L.L. Power relations in the finance of infrastructure public-private partnership projects // *International Journal of Project Management*. 2022. № 40 (7). P. 725–740. DOI: 10.1016/j.ijproman.2022.08.002.

6. Трашкин И.С. Инструментарий структурирования инвестиционных проектов на принципах проектного финансирования и государственно-частного партнерства // *Фундаментальные исследования*. 2023. № 1. С. 55–65.

7. База проектов ГЧП // Росинфра – официальный сайт, 2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://rosinfra.ru/profile/base-projects/all> (дата обращения: 10.12.2023).

8. Постановление Правительства РФ от 31.12.2020 № 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://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_373556/ (дата обращения: 12.10.2023).

9. 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: 10.12.2023).

10. 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: 10.12.2023).

11. Информационно-аналитический материал «Секьюритизация проектов ГЧП: современная техника доступна» /

Эксперт РА: официальный сайт. Москва. 2020. [Электронный ресурс]. URL: https://raexpert.ru/researches/ua/project_gchp_2020/ (дата обращения: 12.10.2023).

12. Градостроительный кодекс Российской Федерации, Глава 10 «Комплексное развитие территории» (с изменениями и дополнениями) [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51040/381915d21931faa78bc4ef1508a48dfe972fc537/ (дата обращения: 10.12.2023).

13. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования» (вместе с «Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественного взноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития «ВЭБ.РФ» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «фабрики» проектного финансирования)» (с изменениями и дополнениями) [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_291117/ (дата обращения: 10.12.2023).

14. Постановление Правительства РФ от 09.02.2021 № 141 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ» на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным по льготной ставке инвесторам для реализации инвестиционных проектов, необходимых для устойчивого развития внутреннего и въездного туризма, создания и развития туристских кластеров, способствующих развитию внутреннего и въездного туризма, и о внесении изменения в Положение о Правительственной комиссии по развитию туризма в Российской Федерации» (с изменениями и дополнениями) [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_377038/fb0aa4cc39b9794d52a7fa3abe1881070e5b2a02/ (дата обращения: 10.12.2023).

15. 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: 10.12.2023).