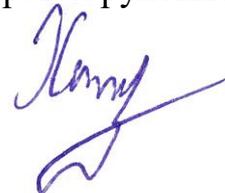


Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
ФГБОУ ВО «Уральский государственный экономический университет»

На правах рукописи



Халин Вадим Игоревич

**ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ
НА ОСНОВЕ КОНЦЕССИОННОГО МЕХАНИЗМА**

Диссертация на соискание ученой степени

кандидата экономических наук

Специальность 5.2.4 – Финансы

Научный руководитель:

доктор экономических наук, доцент

Разумовская Елена Александровна

Екатеринбург – 2024

Оглавление

Введение	4
1 Теоретико-методологические аспекты финансирования инвестиционных проектов	13
1.1 Концептуальные исследования экономического содержания понятия инвестиций в финансировании инвестиционных проектов.....	13
1.2 Методы и формы финансирования инвестиционных проектов	30
1.3 Концессия как механизм финансирования инвестиционных проектов.....	44
2 Методические подходы к формированию инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов	63
2.1 Методические положения по формированию инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов на основе компаративного анализа финансирования концессий: российская и зарубежная практика.....	63
2.2 Влияние заинтересованных сторон на доходность концессионного проекта	82
2.3 Проблемы действующей методической оценки эффективности инвестиционных проектов	92
3 Перспективные направления финансирования инвестиционных проектов с использованием концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства.....	112
3.1 Ситуационный анализ инвестиционных проектов на основе концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства	112
3.2 Методика оценки эффективности применения концессионного механизма в инвестиционных проектах сферы жилищно-коммунального хозяйства на основе интегрального моделирования показателей.....	129
3.3 Повышение эффективности финансирования инвестиционных проектов в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства	143

Заключение.....	157
Список литературы.....	161
Публикации автора по теме исследования	190
Приложение А Индекс развития инфраструктуры некоторых регионов России за 2020–2021 гг.	194
Приложение Б Отраслевая специфика проектов государственно-частного партнерства, находящихся в стадии эксплуатации, в 100 крупных городах России по состоянию на июнь 2023 г.	195
Приложение В Динамика развития проектов государственно-частного партнерства в России в сфере жилищно-коммунального хозяйства за период с 2010–2022 гг. по состоянию на август 2023 г.	196
Приложение Г Некоторые крупные федеральные концессионные соглашения	197
Приложение Д Эксплуатационные сроки реализации некоторых концессионных проектов стоимостью свыше 5 млрд р.	201
Приложение Е Механизмы финансирования инвестиционных проектов: зарубежный опыт.....	203

Введение

Актуальность темы исследования обусловлена потребностью российского рынка во внутренних инвестициях для развития национальной экономики. Экономическая нестабильность, вызванная последствиями пандемии, геополитической напряженностью, санкционным давлением и высокой волатильностью как на мировом финансовом, так и на товарном рынке, вызывают необходимость поиска действенных механизмов, генерирующих инвестиционные ресурсы внутри страны.

Совершенствование существующих механизмов финансирования инвестиционных проектов, которые позволили бы стабилизировать экономическое положение страны и привлечь денежные потоки в реальный сектор экономики, является серьезной макроэкономической задачей для России. Одним из таких механизмов может стать заключение хозяйствующими субъектами с органами публичной власти концессий и их последующая реализация. Выявление, установление и обеспечение сбалансированности финансовых интересов для всех заинтересованных сторон договора создаст устойчивые экономические связи между всеми участниками экономических отношений, что особенно важно при финансировании инвестиционных проектов. Рассмотрение концессионного механизма в аспекте инвестирования дает основания для гарантий получения положительного финансового результата от реализации проекта всеми его сторонами. Использование концессии как механизма финансирования инвестиционных проектов позволяет решить задачи реализации национальных проектов и достичь при этом экстернального эффекта.

Особенно актуальна задача по организации взаимодействия между сторонами концессии в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Рассматриваемая в настоящей работе отрасль требует финансовой кооперации всех заинтересованных в реализации инвестиционного проекта сторон, поскольку затрагивает жизненно важные для всего общества инфраструктурные объекты и сопряжена со значительными объемами инвестиций. В связи с этим востребованным является совершенствование существующего механизма финансирования инвестиционных про-

ектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства, учитывающего финансовые интересы всех его участников.

Степень научной разработанности темы исследования. Обсуждение проблем, связанных с финансированием инвестиционных проектов в условиях общей неопределенности на финансовом рынке, получило отражение как в научных, так и в прикладных исследованиях.

Макроэкономическому анализу системы взаимосвязей между субъектами экономических отношений посвящены труды российских ученых, таких как И. И. Веретенникова, С. В. Витун, С. В. Вяткина, Г. И. Иванов, А. Г. Ивасенко, И. В. Ивашковская, Е. Г. Князева, В. В. Ковалев, С. А. Мицек, Р. М. Нуреев, Е. А. Разумовская, Т. К. Руткаускас, Е. И. Тарасевич, Е. Ф. Черненко и др.

Большой вклад в теоретическое развитие системы финансирования внесли представители российской науки, такие как В. В. Бочаров, С. Н. Глаголев, И. Э. Гергаулов, О. С. Елкина, Г. И. Иванов, А. Г. Ивасенко, В. Е. Леонтьев, М. М. Пухова, Л. Е. Хрустова, В. В. Шеховцов, И. З. Ярыгина, А. В. Чернов, а также зарубежные ученые И. А. Бланк, А. Маршалл, Н. Gharaee, Z. Cheng, N. W. Kavishe, R. Khadka и др.

Фундаментальное обоснование финансирования инвестиционных проектов, методов, форм и источников финансирования, обоснование необходимости использования комбинированных источников финансирования инвестиционных проектов в отдельных отраслях экономики рассматривается в трудах российских ученых Р. В. Большакова, И. И. Веретенниковой, Н. В. Высоцкой, Т. Н. Ковалевой, А. И. Кожеваткиной, В. А. Куликова, Р. Р. Самигулина, Т. Н. Тарасова, Т. В. Тепловой, И. М. Шор, Л. И. Юзвович и др.

Теоретическое обоснование концессии, особенностей концессионного механизма, генезис понятия и содержания концессионного проекта в современных условиях представлены в работах российских ученых А. Д. Аверьянова, А. Г. Бездудной, Е. Ю. Васильевой, А. В. Лебедевой, М. В. Маниной, М. С. Пантелеевой, В. Ю. Пушкарева, А. П. Родионова, Н. В. Свищевой, Е. Ф. Черненко, С. И. Шишкина, А. В. Ярославцева и др.

Концептуальное обоснование финансового механизма инвестиционных проектов содержится в работах Е. Л. Атабиевой, Н. А. Бердник, В. В. Бочарова, М. Бромвича, Е. Ю. Васильевой, И. Э. Гергаулова, Г. Г. Суспицыной, Т. Н. Масловой, М. Е. Коноваловой, А. Н. Степановой, И. З. Ярыгиной, Л. Дж. Гитмана, Р. Дорнбуша, М. Д. Джонка и др.

В настоящее время целостное исследование финансирования инвестиционных проектов подразумевает системный анализ экономических отношений, что получило отражение в трудах В. В. Ковалева, С. Н. Глаголева, И. В. Ивашковской, М. С. Марамыгина, М. М. Пуховой, И. А. Слабинской, Т. В. Тепловой, Л. А. Толстолесовой, Л. Е. Хрустовой, Е. Ф. Черненко, А. В. Чернова, А. Дамодарана, Дж. М. Кейнса, П. Самуэльсона, С. Фишера, У. Шарпа и др., в которых изложены практические аспекты концессионных проектов.

Несмотря на значительный вклад перечисленных авторов в изучение проблем финансирования инвестиционных проектов, системный подход к исследованию финансирования инвестиционных проектов на основе концессионного механизма требует дополнения и актуализации.

Многообразие и значимость теоретических и практических аспектов финансирования инвестиционных проектов требуют углубленного изучения фундаментальных и прикладных исследований, рассматривающих условия получения финансовой выгоды для каждой заинтересованной стороны проекта. В данной связи диссертационное исследование посвящено развитию теоретических и методических положений системы финансирования инвестиционных проектов на основе концессионного механизма, что является актуальной задачей и имеет большое практическое значение на федеральном, региональном и муниципальном уровнях.

Объектом исследования выступает система финансирования инвестиционных проектов и ее основные элементы.

Область исследования. Содержание диссертации соответствует п. 18 «Проектное и венчурное финансирование», п. 22 «Финансовые инструменты и операции с ними» Паспорта научной специальности 5.2.4 – Финансы.

Предметом исследования является процесс финансирования инвестиционных проектов в формате концессионного механизма.

Цель диссертационного исследования – развитие теоретических и методических подходов к финансированию инвестиционных проектов в формате концессионного механизма для активизации инвестиционной деятельности и улучшения инвестиционного климата в Российской Федерации.

Для достижения указанной цели поставлены следующие **задачи исследования**:

1) разработать и дополнить теоретические положения по исследованию содержания инвестиций, а также понятия инвестирования как процесса финансирования инвестиционных проектов в формате концессионного механизма на основе многовариантного подхода, исходя из множественности и разнонаправленности финансовых интересов всех участников инвестиционного проекта;

2) разработать методические положения по формированию инструментария оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, учитывающего финансовые интересы всех участников концессии для повышения ее инвестиционной привлекательности;

3) разработать методику оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма на основе интегрального показателя, учитывающего сбалансированность финансовых интересов участников концессии в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в развитии теоретических и методических положений финансирования инвестиционных проектов в формате концессионного механизма исходя из экономического содержания концессионного механизма, базирующегося на уточненном понятии «инвестирование», разработанных методических рекомендаций по формированию инструментария финансирования, обеспечивающих сбалансированность разнонаправленных финансовых интересов заинтересованных сторон, а также методики оценки эффективности проектов, учитывающей сбалансированность финансовых интересов заинтересованных сторон, применение которых будет способствовать активизации

инвестиционной деятельности и улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации.

Теоретическая значимость исследования заключается в дополнении теоретико-методологических положений финансирования инвестиционного проекта в рамках проектного финансирования с использованием концессионного механизма интегральным показателем, учитывающим сбалансированность финансовых интересов всех участников проекта. Кроме того, изложенные в настоящей работе выводы позволят расширить теоретический базис и научные подходы к финансированию инвестиционных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Практическая значимость диссертационной работы заключается в возможности применения полученных результатов для совершенствования концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Реализация рекомендаций, выработанных в ходе исследования, позволит заключать более выгодные для концессионера соглашения. Применение методики оценки эффективности инвестиционных проектов на основе концессионного механизма, изложенной в настоящей работе, обеспечит сбалансированность финансовых интересов всех участников проекта, что максимизирует положительный эффект от инвестиций. Предложенная в диссертации методика оценки эффективности концессионного проекта является универсальной и может применяться в широком спектре отраслей экономики, в том числе в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Методология и методы диссертационного исследования опираются на труды отечественных и зарубежных авторов в области инвестиций, инвестирования, инвестиционной политики, концессионной деятельности, научные и методические публикации, статьи в отечественной и зарубежной периодической печати, материалы научных конференций, дискуссий, а также законодательные и нормативные акты, которые регулируют инвестиционный рынок Российской Федерации. В диссертационном исследовании использованы общенаучные методы познания, экономико-статистические методы обработки информации, методы системного, сравнительного, функционального и факторного анализа с построением аналитических моделей на основе синтеза современных научных методов познания эконо-

мических процессов. В работе применены графические методы, моделирование и компаративные методы обработки информации.

Информационно-эмпирическую основу исследования составили нормативно-правовые акты Российской Федерации, ее субъектов, правовые акты органов местного самоуправления по вопросам инвестирования, государственно-частного партнерства, финансирования инвестиционных проектов, официальные статистические материалы Федеральной службы государственной статистики, аналитические данные региональных ведомственных структур по вопросам инвестиций, результаты авторских исследований и расчетов, материалы научно-практических конференций, экспертные заключения, сведения периодических изданий, справочные материалы и электронные системы информации.

Положения, выносимые на защиту.

1. Разработаны и дополнены теоретические положения финансирования инвестиционных проектов, а именно: на основе многовариантного подхода, базирующегося на теориях финансирования, инвестирования и заинтересованных сторон, представлено комплексное обоснование содержания инвестиций, которые представляют собой целенаправленные вложения капитала (средств, ресурсов) в создание активов, на условиях необходимости учета плюрализма финансовых интересов всех стейкхолдеров и его влияния на достижение результата от вложений; уточнено понятие «инвестирование» как процесс финансирования инвестиционных проектов, обусловленный экономическими отношениями с публичным финансово-экономическим эгоизмом между группами стейкхолдеров, возникающими в рамках вложения капитала (средств, ресурсов) в проект с целью получения положительного экономического эффекта в будущем всеми заинтересованными сторонами; раскрыто экономическое содержание концессионного механизма, под которым следует понимать основной инструмент государственного (проектного) финансирования, обусловленный разнонаправленными финансовыми интересами всех его участников и направленный на максимизацию положительного эффекта от инвестиций в процессе создания, эксплуатации объекта инвестирования концессионе-

ром и его последующей передачи в собственность органу публичной власти (концеденту) (п. 18 Паспорта научной специальности 5.2.4).

2. Представлены методические положения по формированию инструментария оценки эффективности финансирования инвестиционных проектов, в том числе: разработаны методические рекомендации по формированию инструментария финансирования инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма, с учетом достижения сбалансированности разнонаправленных финансовых интересов его участников; обоснована необходимость учета плюрализма финансовых интересов участников инвестиционного проекта как фактора, влияющего на потенциальную доходность концессии; определены факторы, обуславливающие риски снижения эффективности инвестиционного проекта в частности, игнорирование финансовых интересов участников концессии (п. 22 Паспорта научной специальности 5.2.4).

3. Предложена авторская методика оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, на основе интегрального моделирования; предложен авторский интегральный показатель – инструмент, позволяющий учитывать финансовые интересы участников концессии в индексе сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров для более детальной оценки эффективности инвестиционного проекта; разработана и апробирована методика оценки эффективности концессионного проекта исходя из авторского индикатора оценки эффективности инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства (п. 22 Паспорта научной специальности 5.2.4).

Степень достоверности результатов диссертационного исследования подтверждается применением обоснованного методического инструментария; корректной обработкой значительного объема статистического и фактологического материала; достаточным для верификации результатов исследования объемом аналитических исследований; использованием методов структурного, экономико-статистического и эконометрического анализа, а также положительной оцен-

кой полученных автором результатов на научно-практических конференциях и внедрением указанных результатов в деятельность органов государственной власти, курирующих вопросы заключения и реализации концессионных соглашений в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные идеи диссертационного исследования предварительно докладывались и обсуждались на научно-практических мероприятиях разного уровня:

– международных: «Современные тренды развития стран и регионов – 2018» (Тюмень, 2018); «Финансовая экономика: актуальные вопросы развития» (Хабаровск, 2019); «Академическая наука – проблемы и достижения» (Норт-Чарлстон, 2019); «Научный форум: экономика и менеджмент» (Москва, 2020); «Российские регионы в фокусе перемен», (Екатеринбург, 2018–2020, 2022); «EurasiaScience» (Москва, 2023);

– всероссийских: «Финансовые и правовые аспекты социально ориентированного инвестирования» (Екатеринбург, 2018, 2021); «Россия: вызовы глобальной трансформации XXI века» (Москва, 2022); «Финансы и общество: новые реалии, новые форматы, новые финансовые инструменты» (Екатеринбург, 2022).

Предложения автора, содержащиеся в диссертационном исследовании, нашли применение в деятельности Администрации города Тюмени, Администрации города Ишима, ООО ПТК «МАТРЭКС-ИНВЕСТ» (г. Тюмень).

Материалы диссертации легли в основу разработанных автором курсов дисциплин «Инвестиции», «Финансовый менеджмент», «Финансы предприятий». Внедрение результатов диссертационного исследования подтверждено соответствующими документами.

Теоретические разработки и научно-практические выводы исследования используются в учебном процессе Уральского государственного экономического университета, Уральского федерального университета имени первого Президента России Б. Н. Ельцина, а также в учебной деятельности Уральского института управления – филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации.

Публикации. По результатам теоретических, методических и практических исследований по теме диссертационного исследования опубликовано 19 работ объемом 14,4 п. л. (из них авторских 10,8 п. л.), в том числе девять статей в изданиях, включенных в Перечень рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук.

Структура и объем диссертации определяются логикой исследования. Работа, изложенная на 204 страницах, состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы, 6 приложений. Цифровой и графический материал представлен в 21 таблице и 34 рисунках. Список литературы включает 289 наименований.

1 Теоретико-методологические аспекты финансирования инвестиционных проектов

1.1 Концептуальные исследования экономического содержания понятия инвестиций в финансировании инвестиционных проектов

Тема инвестиций стала широко обсуждаться учеными-экономистами после опубликования в России переводов научных трудов западных представителей финансовой науки. В силу разнообразия содержащихся в них определений понятия «инвестиции» до настоящего времени в научных кругах идут дискуссии о его экономической сущности. Это обусловлено, прежде всего, многоаспектностью научных трудов по финансам и экономике, в которых инвестиции и инвестиционный процесс рассматриваются главным образом через призму определения инвестирования. Разные толкования и подходы показывают, что данное понятие не до конца раскрыто, что не позволяет сформировать универсальную интерпретацию инвестирования как процесса финансирования.

Полагаем, что инвестиции следует рассматривать как с современных точек зрения, представленных в отечественной литературе, так и в контексте генезиса научных идей зарубежных авторов, с учетом исторической ретроспективы и с прогностической точки зрения. Благодаря научным трудам представляется возможность оценить имеющиеся положения и предложить собственное определение инвестирования как процесса финансирования. Поскольку инвестиции тесно сопряжены с категорией финансирования, целесообразным представляется более подробное исследование теории финансирования.

По мнению П. Самуэльсона и В. Нордхауса, финансирование представляет собой процесс, посредством которого субъекты экономики заимствуют у других

субъектов или ссужают деньги в целях потребления или инвестирования¹. Из этого определения следует, что движение денежных средств обусловлено финансовыми интересами субъектов.

Согласно подходу А. Г. Ивасенко и Я. И. Никоновой, финансирование отражает динамику инвестиций, позволяющую выполнить инвестиционный проект в срок с учетом финансовых рисков, одновременно с этим снизив риски увеличения затрат². При этом ученые отмечают, что началом финансирования является определение необходимого размера первоначальных средств, а также предполагаемого дохода. Соглашаясь с рассмотренной трактовкой финансирования, следует отметить, что финансирование инвестиционных проектов имеет конкретную цель, сопряженную с определенным периодом и доходностью.

Н. Л. Савченко понимает финансирование как необходимое вложение капитала в денежной, материальной и нематериальной формах в проект, приносящее организации прибыль³. Данное определение подчеркивает не только значимость инвестиций в процессе обеспечения приращения капитала, но и их целевой характер.

Ю. Г. Швецов и И. М. Камнев полагают, что финансирование строится на трех основных функциях финансов: воспроизводственной, распределительной, обменной⁴. Не умаляя значимость иных не приведенных авторами функций финансов, подчеркнем, что особое значение в финансировании как процессе имеет выстраивание перераспределительной функции между всеми заинтересованными сторонами (государство, банки, организации, домохозяйства и т. д.), совместные действия которых направлены на успешное достижение целей финансирования.

¹ Самуэльсон П. А., Нордхаус В. Д. Экономика: пер. с англ. – 19-е изд., испр. и доп. – СПб.: Альфа-Книга, 2018. – С. 894.

² Ивасенко А. Г., Никонова Я. И. Инвестиции: источники и методы финансирования. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Омега-Л, 2016. – 264 с.

³ Савченко Н. Л. Управление финансовыми ресурсами предприятия. – Екатеринбург: Изд-во Урал. ун-та, 2019. – С. 44.

⁴ Швецов Ю. Г., Камнев И. М. Теоретические вопросы финансов // Налоги и финансы. – 2017. – № 3 (35). – С. 7–19.

Рассматривая развитие финансирования стартапов в России, А. В. Кожанова пришла к выводу, что под финансированием следует понимать финансовые отношения, связанные с движением денежных средств из источников финансирования к инициаторам проектов для осуществления последними деятельности, направленной на получение прибыли, быстрый рост и масштабирование¹. Данное определение отражает финансовую связь между субъектами хозяйственной деятельности, их финансовыми интересами и проектом, его перспективными финансовыми результатами.

В диссертационном исследовании В. А. Бубнова рассматривается термин «рациональное финансирование» как процесс обеспечения денежными средствами и иными активами расширенного воспроизводства в целях обеспечения комплексного развития общества². Полагаем, что данное определение сформулировано очень широко, что позволяет относить к финансированию любые экономические отношения между участниками воспроизводства. Считаем, что главной характеристикой финансирования должно стать движение денежных средств, основанное на функции перераспределения капиталов, с четко выраженной финансовой целью, мотивами и финансовыми интересами каждого участника этого процесса.

Таким образом, инвестирование является одним из способов финансирования, ключевой характеристикой которого являются методы и цели вложения денежных средств (капитала). При этом основным мотивом инвестирования является удовлетворение финансовых интересов всех его участников.

Существуют научные подходы, которые раскрывают экономическую сущность инвестиций через капитал организаций и связанные с ним экономические отношения. Как правило, инвестиции представляются в виде вложений в капитал:

¹ Кожанова А. В. Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. – М., 2021. – 230 с.

² Бубнов В. А. Механизм рационального финансирования на субфедеральном уровне: теория, методология и практика: дис. ... д-ра экон. наук: 08.00.10. – Новосибирск, 2017. – 423 с.

оборудование, землю, объекты капитального строительства¹. В своем исследовании И. А. Бланк отмечает, что генезис определения представляет собой процедуру самостоятельного становления в системе экономического категориального аппарата². При этом, делая акцент на марксистской теории экономического содержания инвестиций, И. А. Бланк предлагает замену понятия «капитал» на инвестиции, что приводит в последующем изложении к некоторым противоречиям. В частности, инвестиции рассматриваются с материальной точки зрения, как капитал, выступающий фундаментом экономических и финансовых отношений.

Однако с течением времени парадигма инвестиций изменилась. В финансовой науке сформировалось понимание инвестиций как вложений денежных средств на определенный (как правило, длительный) срок с целью получения прибыли в будущем³.

Отметим, что не всегда результат инвестирования удовлетворяет финансовые интересы инвесторов: в данном случае речь идет о достижении цели – получении выгоды от вложений. По нашему мнению, в этом раскрывается еще один аспект инвестирования как формы финансирования, обусловленного заранее определенной финансовой целью.

Рассмотрение понятия инвестиций с разных точек зрения осуществляется с целью формулирования единого универсального определения, раскрывающего

¹ Ромашова И. Б. Управление основным капиталом // Финансы и кредит. – 2004. – № 5 (143). – С. 9–16; Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов: в 3 кн. – М.: Эксмо, 1993; Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения: пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Эксмо, 2016. – 1040 с.; Маршалл А. Принципы экономической науки: пер. с англ.: в 3 т. – М.: Прогресс, 1993. – Т. 1. – 414 с.; Витун С. Е., Чигрина А. И. Финансы организаций, часть 2. – Гродно: ГрГУ, 2012. – 340 с.

² Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев: Эльга: Ника-Центр, 2004. – 559 с.

³ Wicksell K. Value, capital and rent. – London: G. Allen & Unwin, 1954. – 190 p.; Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал: пер. с англ. – М.: Прогресс, 1993. – 488 с.; Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: пер. с 14-го англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 972 с.; The collected scientific papers of P. A. Samuelson. – Cambridge: M. I. T. Press, 1966. – Vol. 1. – 300 p.; Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бэйли Дж. В. Инвестиции: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 1027 с.

сущность его взаимосвязей с другими научными категориями¹. Для комплексного обоснования содержания инвестиций предлагается проследить взаимосвязь понятия инвестиций на макро- и микроуровнях, в сфере финансов, экономики, и бухгалтерского учета. Полагаем, что такой разноаспектный подход позволит обобщить накопленный научный опыт и предложить его интерпретацию в виде универсального определения инвестирования, раскрывающего его экономическую сущность, что позволит обогатить экономическую науку.

С позиции макроэкономики понятие инвестиций раскрывается в приращении государством стоимости капитала вне зависимости от его вида. Такой подход получил свое отражение в научных трудах Р. Дорнбуша и С. Фишера, Дж. М. Кейнса². Большое значение в данном подходе имеют емкость рынка капиталовложений и источники инвестиционных средств. Так, к основным их источникам отнесены фонды, в связи с чем учеными сделан вывод о том, что государственные инвестиции не должны превышать сбережения³. Здесь же инвестирование выступает как механизм извлечения доходов в будущем. Соглашаясь с тем, что инвестиции направлены на извлечение будущего дохода из капитала, вложенного в настоящем времени, полагаем, что сужение источников инвестиций до фондов исключает дру-

¹ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Альпина Паблишер, 2008. – 1323 с.; Бердник Н. А. Инвестиции и их место в современной экономической системе // Известия ЮФУ. Технические науки. – 2009. – № 3 (92). – С. 88–93; Лаптева А. М. Содержание и сущность понятия «инвестиции» // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 14: Право. – 2015. – № 3. – С. 45–54; Хутаев Р. И. Основные подходы к научному определению понятия «инвестиции» // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2013. – № 7–8. – С. 37–41; Раткин Л. С. Новый этап развития государственно-частного партнерства в Российской Федерации: капиталовложения в научно-образовательную кооперацию академических институтов и вузов, телекоммуникационно-финансовых холдингов и промышленных корпораций для ускоренной диджитализации (на примере транспортной отрасли) // Инвестиции в России. – 2021. – № 1 (312). – С. 36–39; Тихонов Ю. П., Сергеева Л. А. Инвестиции в человеческий капитал как основа эффективного развития предприятия // Современные тенденции развития инвестиционного потенциала в России: материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Москва, 27–28 марта 2019 г.). – М.: ГУУ, 2019. – С. 22–27.

² Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика: пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 783 с.; Chirinko R. S. On the keynesian investment function and the investment function's of Keynes. – Kansas city: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1993. – (Research working papers, no. 93-07).

³ Chirinko R. S. On the keynesian investment function and the investment function's of Keynes. – Kansas city: Federal Reserve Bank of Kansas City, 1993. – (Research working papers, no. 93-07).

гие источники. Следует отметить, что под проектом в настоящей работе мы понимаем управляемое плановое комплексное мероприятие, предполагающее осуществление ограниченных во времени поэтапных действий, обеспечивающих достижение поставленных целей. В свою очередь, инвестиционный проект представляет собой совокупность управляемых экономическими субъектами поэтапных комплексных мероприятий, ограниченных во времени и направленных на удовлетворение финансовых интересов и получение положительного финансового результата инвестирования.

Микроэкономический аспект также позволяет выявить взаимосвязь экономической сущности инвестиций с получением прибыли через определенный промежуток времени. При этом инвестирование в основной и оборотный капитал хозяйствующих субъектов реализуется в целях увеличения прибыли в перспективе. При успешной реализации инвестиций будет происходить максимизация прибыли в обозримом будущем¹. Микроэкономическая призма анализа понятия инвестиций представляет экономическую сущность инвестирования как процесса, основанного на увеличении капитала хозяйствующих субъектов.

Экономическая теория при определении инвестиций исходит из поведения потребителя, а также из его временных предпочтений². Из чего следует, что инвестированием является отказ от использования капитала в текущий момент в целях увеличения потребления в будущем. Также следует отметить, что инвестиции зависят от целенаправленных действий субъекта, временно размещающего капитал, свободные средства, фонды или сбережения для расширения потребления в будущем или развития.

Использование методов финансирования инвестиционных проектов призвано не только защитить капитал от инфляционных потерь, но и обеспечить его увеличение – в этом раскрывается еще один признак инвестирования как процесса

¹ Гитман Л. Дж., Джонк М. Д. Основы инвестирования = Fundamentals of investing: пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 991 с.

² Долан Э. Дж., Линдсей Д. Микроэкономика: пер. с англ. – СПб.: Санкт-Петербургский оркестр, 1994. – 448 с.

финансирования определенного проекта, сопряженного как с возможностью получения дохода, так и риском потери капитала.

Рассматривая инвестиции с позиции финансовой науки, можно прийти к выводу об отсутствии четкого разграничения экономических толкований с финансовыми¹. Полагаем, что это обусловлено определением термина «инвестирование» с позиции цели, т. е. как целенаправленных, осознанных действий субъектов экономических отношений. Поэтому и для финансистов, и для экономистов ключевая цель инвестиций заключается в извлечении прибыли в будущем. Однако в теории финансов инвестиции представляют собой результат отношений между экономическими агентами, выраженный в получении прибыли от участия в обмене стоимости в настоящем времени на бóльшую стоимость в будущем². Чем выше будет разница между будущей стоимостью средств и настоящей, тем эффективнее были первоначальные вложения.

Экономисты, которые придерживаются затратной сущности инвестиций, понимают инвестиции как расходы³ (так называемый ресурсный подход), поскольку финансовые средства, которые вкладываются в материальные и нематериальные активы, признаются инвестициями.

К нематериальным активам относятся инвестиции в человеческий капитал, программное обеспечение, торговую марку, патенты на технологические решения. Между экономической сущностью инвестиций с позиции материальных и нематериальных вложений существует разница, поскольку в российской системе бухгалтерского учета (РСБУ) отражается текущая стоимость капитала, позволяющая прогнозировать прирост стоимости от вложений, которая в финансовой науке является эффективностью инвестиций. В свою очередь, будущие нематериальные активы сложно прогнозируемы, поэтому не отражаются в бухгалтерском балансе, однако

¹ Райзберг Б. А. Государственное управление экономическими и социальными процессами. – М.: ИНФРА-М, 2005. – С. 339–340.

² Лахметкина Н. И. Генезис понятия и содержания инвестиционного менеджмента // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 7 (49). – С. 26–31.

³ Топсахалова Ф. М.-Г. Инвестиции. – М.: Академия естествознания, 2010. – 211 с.; Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций / Т. К. Руткаускас, А. Ю. Домников, Л. А. Медведева и др. – Екатеринбург: УрФУ, 2019. – 316 с.

с позиции финансовой науки оказывают существенное влияние на потенциальную прибыль хозяйствующего субъекта. Полагаем, что в связи с этим следует разграничивать определение инвестиций в зависимости от объекта инвестирования.

Как для материальных, так и для нематериальных активов инвестиции можно рассматривать в контексте операций по обмену капитала в настоящем на ожидание прироста его стоимости в будущем. Следовательно, инвестиции не уменьшают капитал инвестора, поэтому их нельзя считать расходами. Увеличение капитала означает экономические выгоды, которые невозможно учесть как будущую стоимость инвестиций в текущее время (как и возможные потери инвестированного капитала) – этот аспект сущности инвестиций, сопряженный с риском потерь и возможной выгодой, дает основания для отнесения их к иной, нежели расходы, категории.

С позиции бухгалтерского учета возможно отнесение инвестиций к категории ценностей (активов)¹. Однако когда отражаются процессы инвестирования, стоит обратить внимание на корреспонденцию счетов, которая показывает их динамическую сущность. Если инвестиции отражаются в бухгалтерском учете в качестве актива, то баланс показывает его наличие в определенный период; особенность же инвестиций – это финансовый интерес инвестора, отразить который невозможно. После реализации инвестиционного проекта и достижения положительного финансового результата необходимо поставить вновь возникшие активы на баланс, после чего они становятся капиталом. Таким образом, финансовый результат, отраженный в бухгалтерском учете, отражает динамичный характер инвестиций через процесс их поступления, владения и распределения.

Ограничения затратного (ресурсного) подхода состоят в отсутствии разделения категорий капитала и инвестиций. С момента принятия инвестором решения о конвертации ресурсов в инвестиции они перестают считаться капиталом, по-

¹ Житлухина О. Г. Особенности понятия финансовых вложений в аспекте бухгалтерского учета и финансовой отчетности // Вестник Тихоокеанского государственного экономического университета. – 2007. – № 1. – С. 11–25; Худякова А. С., Зеленевская А. Д. Понятие инвестиционных активов российские и международные стандарты // Международный научно-исследовательский журнал. – 2015. – № 8-1 (39). – URL: <https://research-journal.org/archive/8-39-2015-september/ponyatie-investicionnyh-aktivov-rossijskie-i-mezhdunarodnye-standarty?ysclid=lowgoy63-hn985048197> (дата обращения: 15.02.2023).

сколькx процесс инвестирования, как было отмечено ранее, сопряжен с неопределенностью доходностью и риском утраты вложений¹. В данном случае следует говорить об инвестициях как не о материальном понятии, а как о процессе, уже вне ресурсного подхода. При этом, по мнению М. В. Коротковой, к инвестиционным ресурсам следует относить любые вложения, направленные на увеличение капитала². Происходит неоднократная трансформация ресурсов: капитал – инвестиции – капитал, что делает инвестирование процессом.

Понятие инвестиций связано с динамикой их стоимости: иными словами, предполагается отказ от пользования средствами в настоящее время в пользу будущих целей, что в соответствии с теорией поведения потребителя означает перенос стоимости капитала с настоящего периода на будущий.

Процессный подход рассматривает инвестиции как возможность использования капитала в будущем для обеспечения расширенного воспроизводства или потребления³.

С временной точки зрения инвестирование можно рассматривать как стадии процесса: вложение капитала и расходы⁴. На этапе принятия решения об инвестировании это разные стадии, но на следующем этапе реализации проекта они сливаются в одну стадию, потому что инвестиции (вложение капитала) на первой стадии инвестирования, далее, принося доход, трансформируются в расходы для потребления или расширения производства.

Проблема обеспечения сбалансированности финансовых интересов участников инвестиционного процесса обусловлена отсутствием соответствующей матема-

¹ Харсеева А. В. Понятие и сущность инвестиций: проблема определения термина // Теория и практика общественного развития. – 2010. – № 1. – С. 313–319.

² Короткова М. В. Инвестиционные ресурсы как экономическая категория и объект менеджмента промышленного предприятия // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2014. – № 8 (169). – С. 26.

³ Нападовская И. В. Анализ концептуальных подходов к определению сущности инвестиций. – URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/Анализ-концептуальных-подходов-к-определению-Нападовская-Нападовська/82431813f544c5523203feddfd90ed936a6b0843> (дата обращения: 14.03.2023).

⁴ Анимица Е. Г., Анимица П. Е., Глумов А. А. Особенности и приоритетные направления инвестиционной деятельности в пространстве макрорегиона // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2011. – № 4 (36). – С. 40–48.

тической модели оценки эффективности инвестиций с учетом обеспечения указанной сбалансированности. Это связано с тем, что инвестирование представляет собой процесс, а не статическое положение, а описать динамику процессов математически значительно сложнее. Кроме того, изменение параметров реальности требует перманентных изменений для разработки новых моделей, ее отражающих, что увеличивает неопределенность инвестирования.

Полностью раскрыть сущность инвестирования как процесса можно с позиции его качественного исследования во временном аспекте, из которого следует третий этап – получение дохода инвестором.

Изучение научной литературы и анализ существующих определений понятия «инвестиции» позволил обобщить некоторые теоретические подходы к определению их сущности, как показано в таблице 1.

Таблица 1 – Теоретические подходы к определению содержания и сущности инвестиций

Подход	Представитель	Сущность инвестиций
Временной	Е. Г. Анимица, В. П. Ивановичий, Е. Г. Князева, М. С. Марамыгин, Л. И. Юзвович	Временно свободные денежные средства, вложенные в объекты предпринимательской деятельности с целью получения дохода в будущем
Операционный	Г. Александер, И. А. Бланк, М. Бромвич, Дж. Бэйли, У. Шарп	Операции по вложению капитала в различные объекты хозяйственной деятельности
Потребительско-поведенческий	Дж. М. Кейнс, О. С. Ливанова	Приращение стоимости имущества в целях обогащения
Расходный	Р. Дорнбуш, Г. И. Иванов, С. Фишер	Расходы, способствующие созданию и росту общей величины капитала на предприятии
Реинвестиционный	В. В. Бочаров, В. А. Павлов, В. В. Шеремет, С. В. Юрицына	Ресурсы, реинвестированные в производство, в целях последующего увеличения прибыли
Бухгалтерско-учетный	Международные стандарты финансовой отчетности, Федеральный стандарт бухгалтерского учета, И. А. Варпаева	Активы предприятия согласно бухгалтерскому учету, позиционирования которых предприятием осуществляется в целях увеличения стоимости капитала в будущем
Примечание – Составлено автором на основе изучения экономической литературы.		

Из существующих подходов видно, что обобщающим признаком инвестиций служит капитал (ресурсы, средства). Некоторые ученые выделяют операционную сущность понятия (операции, приращение), что подтверждает ранее изложенную позицию о том, что инвестирование является процессом. Кроме того, из приведенных определений следует, что инвестициям присущ целевой характер и использование в каких-либо проектах, а не просто отказ от благ в настоящем для расширения потребления в будущем.

Из приведенного анализа определений следует, что инвестирование представляет собой трансформацию форм капитала, ведущую к возрастанию его стоимости в будущем, а также порождает право инвестора участвовать в принятии решений по распоряжению капиталом.

Одним из решений, способных обеспечить приток капитала в национальную экономику, следует считать финансово и социально обоснованные инвестиционные проекты. Успешная реализация таких проектов призвана обеспечить как формирование прибыли для инвестора, так и решение социально-экономических задач.

Однако в настоящее время не в полной мере учитывается значимость финансовых интересов всех участников инвестиционного проекта, в том числе по причинам, указанным ранее:

- сложность формирования динамических математических моделей, способных учесть все волатильные факторы реальных условий;
- многообразии подходов к интерпретации инвестиций.

Главной же причиной представляется отсутствие методов измерения и оценки собственно финансовых интересов инвесторов.

Теоретические исследования Р. Фримена позволяют определить сущность и роль заинтересованных сторон в процессе инвестирования¹. Любой проект предполагает широкий спектр отношений между заинтересованными в результатах инвестирования сторонами. Под заинтересованными сторонами (интересантами) в данном исследовании мы понимаем не только инвесторов, но и население, и гос-

¹ Freeman R. E. Strategic management: a stakeholder approach. – Boston: Pitman, 1984. – 298 p.

ударство, прямо и (или) косвенно вступающих в экономические отношения, в российской практике реализующиеся через государственно-частное партнерство (ГЧП)¹. Участников с разными, часто конфронтационными, интересами в науке называют «стейкхолдерами», т. е. сторонами, чьи интересы так или иначе затрагивает в проекте. Стейкхолдерский подход к оценке проектов получил широкое распространение в связи с возрастающей социальной направленностью инвестирования как частью государственной политики развитых стран.

Под стейкхолдерским подходом принято понимать учет интересов, мнений и требований заинтересованных сторон (стейкхолдеров) в целях максимизации доходности (положительного эффекта) от реализации инвестиционного проекта². Данное определение ведет к двум выводам. Во-первых, возможно рассматривать эффективность проекта узко, как основополагающую идею инвестирования, раскрывающуюся во вложении денежных средств в проект и извлечении дохода для инвестора. В данной ситуации максимизация доходности проекта приводит к прибыли для инвестора как цели инвестирования.

Во втором случае в центре внимания находится экономический плюрализм, исходя из которого предлагается следующая интерпретация стейкхолдерского подхода: каждая заинтересованная сторона инвестиционного проекта имеет существенно отличающиеся ожидания: инвесторы ожидают доходности инвестиций, государство – выполнения социальных обязательств, население – получения гарантий выполнения данных обязательств, улучшения уровня и качества жизни. В этом контексте эффективность инвестиционного проекта будет раскрываться сначала в индивидуальном достижении каждым интересантом ранее поставленной в отношении проекта цели, а затем – в оценке синергетического эффекта как совокупного результата для всех заинтересованных сторон.

¹ Шор И. М., Батова В. Н. Государственно-частное партнерство в обеспечении устойчивого развития регионов России: современное состояние, проблемы и перспективы // Региональная экономика. Юг России. – 2022. – Т. 10, № 1. – С. 118–125.

² Керимова Ч. В. Использование стейкхолдерского подхода при определении направлений инновационного развития компании // Учет. Анализ. Аудит. – 2018. – Т. 5, № 4. – С. 46–55; Плотников А. В. Сравнение содержания стейкхолдерских подходов в управлении // Экономика, предпринимательство и право. – 2021. – Т. 11, № 12. – С. 2695–2704.

Как видим, во втором случае финансовый результат инвестиционного проекта может быть положительным для инвестора, но при этом финансовые интересы других заинтересованных сторон окажутся ущемлены. Для того чтобы разрешить данную проблему, считаем необходимым для каждого инвестиционного проекта определить степень влияния финансовых интересов всех заинтересованных сторон на эффективность проекта, исходя из финансовых интересов и ожиданий каждого стейкхолдера.

По мнению Е. О. Красильниковой, в стейкхолдерском подходе ключевая роль отводится влиянию на результат именно стейкхолдерских интересов¹. В свою очередь, П. С. Щербаченко делает акцент на значимости роли заинтересованных сторон в проекте, предопределяющей достижение конечного результата². В соответствии с этим влияние стейкхолдеров на результаты инвестирования можно рассматривать как соответствие ожиданий сторон конечному результату инвестиций. Результат инвестирования будет положительным для инвестора, если будут возвращены вложенные средства; для иных заинтересованных сторон позитивный эффект от проекта может быть разным. Так, ожидания населения от инвестиционного проекта могут быть связаны с новыми благами, улучшением экологии, доступностью мест культуры и отдыха. Для государства проект будет иметь положительный результат, если при создании новой добавленной стоимости не только создаются новые объекты налогообложения, но и укрепляется социальная стабильность в обществе. Стороны на протяжении всего проекта стремятся максимизировать положительные результаты для себя, следовательно, возникает взаимосвязь между их финансовыми интересами и итоговым достижением цели инвестиционного проекта.

Таким образом, из рассмотрения теоретических аспектов стейкхолдерского подхода следует, что заинтересованные стороны оказывают существенное влияние на инвестиционный проект как на его предпроектной стадии (стадии планирования), так и на стадиях реализации эксплуатации и завершения. Полагаем, что вли-

¹ Красильникова Е. О. Механизмы регулирования и согласования интересов стейкхолдеров в компании // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2019. – № 2 (13). – С. 50–55.

² Щербаченко П. С. Управление взаимодействием со стейкхолдерами в российских компаниях // Вестник университета. – 2018. – № 5. – С. 155–161.

яние финансовых интересов стейкхолдеров на инвестиционный проект может быть установлено при условии их измерения и оценки – собственно, в этом видится основной пробел существующего стейкхолдерского подхода.

С позиции стейкхолдерского подхода в экономических отношениях немаловажную роль играют отдельные субъекты, которые принимают решение об условиях предоставления капитала. Поскольку все субъекты экономических отношений имеют мотивы и ожидания, а их интересы, как правило, множественны и даже противоречивы, то в полной мере удовлетворить стейкхолдеров на практике очень сложно¹. Именно поэтому следует рассматривать множественность и разнонаправленность финансовых интересов стейкхолдеров с тем, чтобы эти интересы были заранее установлены и учитывались на протяжении всего периода инвестиционного проекта.

Таким образом, говоря о возможностях оценки финансовых интересов стейкхолдеров в инвестиционных проектах, следует выделить ключевые группы стейкхолдеров и определить возможность измерения их влияния на результаты инвестиционного проекта. Полагаем, что ключевые группы стейкхолдеров инвестиционного проекта должны быть следующими: инвестор, потребители товаров и услуг, публичная власть, банк, некоммерческие организации. Поскольку стейкхолдерский подход основан на учете интересов всех заинтересованных сторон в таблице 2 автором представлены ожидания, обуславливающие мотивацию каждой группы стейкхолдеров инвестиционного проекта.

Некоторые заинтересованные стороны принимают активное участие во всех этапах процесса инвестирования, при этом часто одни стейкхолдеры оказывают влияние на решения и результаты проекта для других заинтересованных сторон и на проект в целом. Поскольку заинтересованные стороны являются субъектами, принимающими решения в отношении инвестиций (их объема, периода, оценки рисков), а также конечных целей, следует рассматривать определение инвестиций в аспекте стейкхолдерского подхода.

¹ Бикеева М. В. Согласование интересов власти и бизнеса: стейкхолдерский подход // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2019. – № 7-2. – С. 4–10.

Таблица 2 – Ожидания и мотивы ключевых групп стейкхолдеров инвестиционного проекта

Стейкхолдер	Ожидания (мотивация)
Инвестор (частный партнер)	Увеличение денежного потока и ресурсной базы за счет эффективного управления капиталом
Публичная власть (федеральные, региональные органы власти и органы местного самоуправления)	Увеличение налоговых поступлений в бюджеты всех уровней, развитие инфраструктуры города, удовлетворение нужд населения, создание рабочих мест, обеспечение стабильности и устойчивости финансовых отношений, сокращение бюджетных расходов
Банк	Увеличение денежного потока и прибыльности в рамках участия в инвестиционном проекте в качестве кредитора
Потребители товаров и услуг	Удовлетворение потребностей от использования качественных благ по приемлемым ценам, тарифам, возможность инициативного бюджетирования проектов
Некоммерческие организации	Обеспечение процессов эффективного природопользования всеми заинтересованными сторонами проекта, в том числе для обеспечения ESG-инвестирования (соблюдения политики вложения капитала, направленной на положительное и долгосрочное воздействие на общество, окружающую среду и общую эффективность предприятия), а также учета мнения населения, не являющегося потребителем товаров и услуг
Примечание – Составлено автором.	

Таким образом, на основе многовариантного подхода, базирующегося на теориях финансирования, инвестирования и заинтересованных сторон, автором представлено комплексное обоснование содержания инвестиций, которые представляют собой целенаправленные вложения капитала (средств, ресурсов) в создание активов, на условиях необходимости учета плюрализма финансовых интересов всех стейкхолдеров и его влияния на достижение результата от вложений.

С учетом вышеизложенного предлагается обоснование понятия инвестирования как процесса финансирования инвестиционных проектов.

Так, с позиции системного подхода инвестирование всегда содержит субъект и объект инвестиций, между которыми прослеживается четкая цель инвестирования – получение дохода, достигаемая в результате организации системы отношений между его участниками.

Институциональный подход к инвестированию раскрывается во взаимосвязи инвестиций с реализацией финансовых интересов всех заинтересованных сторон

проекта как представителей институтов государства, бизнеса и общества. Поскольку инвестиционный проект осуществляется заинтересованными сторонами самостоятельно в пределах их компетенций, то процесс инвестирования является отражением финансовых интересов каждой группы заинтересованных участников. Синергический эффект согласованности интересов всех сторон проекта заключается в повышении инвестиционной привлекательности отдельных проектов, отраслей, регионов и всей страны¹.

В рамках функционального подхода инвестирование есть совокупность методов и форм взаимодействия элементов, выполняющих в процессе инвестирования самостоятельные функции, направленные на реализацию общего инвестиционного проекта.

Программно-целевой подход к определению инвестирования синхронизирует цели участников инвестиционного процесса, что достигается через формирование поэтапной программы или плана, предусматривающего достижение общих целей, и в контексте национальных задач, стоящих перед государством и обществом. Соответствие целей инвестирования государственным программам нивелирует развитие финансово-экономического эгоизма органов государственной власти, выступающих концедентами в концессиях, сущность которого рассмотрена в настоящем исследовании.

Факторный подход к определению инвестирования основывается на факторах, вовлеченных в этот процесс и определяющих социально-экономический эффект инвестиций. Это могут быть экономические и политические условия, уровень развития финансового рынка, фазы экономического цикла, благоприятность инвестиционного климата², наличие ограничений или налоговых льгот и др.³

Автором выделено понятие публичного финансово-экономического эгоизма, которое представляет собой организацию органами публичной власти реализации

¹ Коновалова М. Е., Прорехина А. С. Инвестиционная привлекательность компании: подходы к определению и методы оценки // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 8 (145). – С. 932–935.

² Подшиваленко Г. П. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 15 (39). – С. 7–10.

³ Мицек С. А., Мицек Е. Б. Эконометрические и статистические оценки инвестиций в основной капитал в регионах России // Прикладная эконометрика. – 2009. – № 2 (14). – С. 39–46.

инвестиционного проекта на условиях, значительно более выгодных для государства как участника проекта, что подчеркивает разнонаправленность финансовых интересов всех участников инвестирования и предполагает возможность измерения этих интересов и оценки их влияния на результаты инвестирования.

Таким образом, авторская трактовка выражается в определении понятия «инвестирование» как процесса финансирования инвестиционных проектов, обусловленного экономическими отношениями с публичным финансово-экономическим эгоизмом между группами стейкхолдеров, возникающими в рамках вложения капитала (средств, ресурсов) в проект с целью получения положительного экономического эффекта в будущем всеми заинтересованными сторонами.

Далее, автор считает возможным отождествление понятий «инвестирование» и «инвестиционный процесс», в обоснование которого в настоящей работе представлена схема управления инвестиционным процессом субъектами управления (рисунок 1).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 1 – Схема управления инвестиционным процессом субъектами управления

Авторская схема позволяет заключить, что инвестирование является управляемым процессом, объединяющим разнонаправленные финансовые интересы его участников, и представляет собой консолидацию взаимообусловленных целей по максимизации выгод от реализации проекта.

В настоящее время единственным механизмом стимулирования развития инноваций и роста валового внутреннего продукта (ВВП) является инвестирование как источник увеличения стоимости будущих благ.

Необходимость поиска путей для инновационного развития российской экономики не вызывает возражений, поэтому в настоящей работе автором поставлена цель по развитию подходов к финансированию инвестиционных проектов через поиск новых и совершенствование существующих инструментов инвестирования.

1.2 Методы и формы финансирования инвестиционных проектов

Существует два важных для процесса инвестирования понятия: «формы финансирования» и «методы финансирования». Методы являются способом привлечения ресурсов для финансирования инвестиционного проекта. Формы финансирования рассматриваются разными авторами как виды ресурсов (средств), используемые в инвестировании¹. В научной литературе существует широкий спектр мнений о формах и методах финансирования, в том числе и об отождествлении указанных понятий².

Анализ ст. 8 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. № 1488-1 «Об инвестиционной деятельности в РСФСР», а также научной литературы позволяет прийти к выводу о наличии нескольких форм (методов) финансирования инвестиционных проектов:

- самофинансирование;
- кредитное финансирование;

¹ Орехов С. А. Формы и методы финансирования инвестиционных проектов // Статистика и экономика. – 2012. – № 2. – С. 70–76; Саматов Т. Д. Анализ форм финансирования инвестиционной деятельности // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2013. – № 5 (83). – С. 147–149.

² Исламова Э. И., Родионов Е. Б. Методы финансирования инвестиционных проектов // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки: сб. ст. по материалам XV Студенческой междунар. науч.-практ. конф., № 9 (12). – Новосибирск: СибАК, 2013. – С. 257–262.

- акционирование;
- смешанное финансирование;
- государственное (проектное) финансирование¹.

Различные формы финансирования имеют разную роль и значение в зависимости от контекста работы. Для целей настоящего исследования необходимо провести анализ каждого из вышеуказанных методов финансирования.

1. Самофинансирование традиционно применяется в небольших по объему инвестиций проектах. Основа данного метода – использование внутренних источников финансирования, к которым относятся чистая прибыль, внутрихозяйственные резервы, а также амортизационные отчисления.

Чистая прибыль, которая направляется на развитие производства, зависит от большого количества факторов. К ним можно отнести объем реализации продукта, себестоимость одной единицы продукта, объем выручки, политику распределения прибыли.

Амортизационные отчисления оказывают большое влияние на самофинансирование. Размер этих отчислений зависит от множества факторов: например, от начальной или будущей стоимости основных производственных фондов, от структуры основных производственных фондов (чем больше активная часть основных производственных фондов, тем больше амортизационных отчислений); от обновления основных фондов (чем они новее, тем величина отчислений больше); от амортизационной политики организации и методов исчисления амортизации, в том числе использования определенных льгот.

Инвестиционная политика в Российской Федерации предполагает дополнительное стимулирование частных инвестиций, когда организации могут использовать ускоренную амортизацию в активной части основных производственных фон-

¹ Кутлукаева А. Н. Сравнительный анализ текущего состояния проектного финансирования на развитых и развивающихся рынках (в России и за рубежом) // Молодой ученый. – 2017. – № 12 (146). – С. 315–319; Митрофанова А. Н. Источники финансирования инвестиционной деятельности предприятия // Актуальные проблемы авиации и космонавтики. – 2017. – Т. 3, № 13. – С. 380–382; Романовский М. В., Пучкова М. В. Финансирование инвестиционных проектов в современных условиях // Финансовые исследования. – 2014. – № 3 (44). – С. 80–87.

дов, чтобы создать условия для развития экономики с высокими технологиями, а также чтобы внедрить машины, оборудование с максимальной эффективностью¹. Амортизационные отчисления имеют важное преимущество: даже если предприятие является убыточным, эти отчисления всегда есть в его распоряжении.

Рассчитать коэффициенты амортизации можно с использованием как метода ускоренной амортизации, так и иного метода расчета. Именно методы расчета коэффициентов амортизации позволяют сделать самофинансирование более привлекательным.

В сравнении с другими методами самофинансирование – надежный вариант, который, однако, имеет недостаток: его можно использовать в том случае, если финансируется не крупный проект, поскольку ресурсы для инвестиций ограничены. По этой причине большое количество проектов, в которые вкладываются значительные инвестиции, финансируются за счет не только собственных денежных средств, но и заемных².

2. Кредитное финансирование. Имеет несколько форм: кредиты, займы облигационного вида, а также использование средств населения, которые берутся на определенное время.

Источниками, из которых происходит привлечение средств для инвестирования, являются:

– срочный кредит, дающий возможность привлекать средства на определенный период времени, а затем приступить к погашению суммы кредита;

– контокоррентный кредит, позволяющий банку, предоставившему кредит, вести текущий счет организации, оплачивая расчетные документы и фиксируя прибыль. В данной ситуации банк предоставляет средства, не превышая сумм, закрепленных кредитным соглашением, а организация возвращает кредит и проценты;

¹ Инвестиционная деятельность Российской Федерации / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost/ (дата обращения: 11.06.2021).

² Высоцкая Н. В. Трансформация предпринимательства в постсоветской России: дис. ... д-ра экон наук: 08.00.05. – М., 2010. – 375 с.

– онкольное кредитование – во многом соотносится с контокоррентным, но в данном случае банк принимает обязательства кредитовать организацию только после предоставления залога (товарно-материальных ценностей, акций, облигаций);

– учетный кредит, который выдается банком после приобретения векселя организации;

– акцептное кредитование – применяется во внешнеэкономической деятельности, когда банк выполняет акцепт выставленных расходов, которые указывает экспортер¹.

Финансирование инвестиционных проектов за счет кредитного финансирования характеризуется как выгодами, так и недостатками. Среди положительных аспектов использования кредита как метода финансирования рассматривают:

– возможность реализации крупных инвестиционных проектов за счет кредитных средств;

– контроль кредитора и самоконтроль дебитора за использованием средств и эффективностью проекта.

Среди отрицательных аспектов кредитования как способа финансирования проектов следует указать следующие:

– сложность одобрения кредита: необходим пакет документов, подтверждающих платежеспособность, наличие поручителя или собственности, на которую оформляется залог;

– риск финансовой несостоятельности из-за просрочки по процентам и кредиту, а также риск утраты доходности от инвестиционного проекта из-за необходимости уплачивать проценты за использование привлеченных средств.

Процедуры рассмотрения заявки и выдачи кредита, проведения кредитования в бухгалтерских документах, а также требования по выполнению обязательств дебитором по долгосрочным кредитам, предоставленным на срок более одного года, выполняются в соответствии с законодательством, правилами кредитных организаций и соглашениями с заемщиками.

¹ Иванов Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. – Ростов н/Д: РГСУ, 2003. – 204 с.

Кредитный договор с заемщиком-инвестором предполагает ряд обязательных условий¹:

- объем привлекаемых на условиях кредитования средств;
- требования к заемщику и сроки погашения платежей;
- ставка процента, начисляемого на полученный кредит;
- наличие обязательств организации, берущей кредит (залог имущества, предоставление данных поручителя);
- пакет документов по реализации инвестиционного проекта, на основании которых банк выдает кредит.

При изучении срока, в течение которого погашается долгосрочный кредит, банк рассматривает:

- объем затрат, которые окупаются из чистого дохода получателя кредита;
- уровень обеспеченности организации свободными оборотными средствами;
- показатели рисков по предоставлению кредита;
- мероприятия организации по оптимизации денежных потоков.

Чтобы банк одобрил выдачу кредита на долгосрочный период, организации требуется документально доказать свою платежеспособность:

- отчитаться о состоянии бухгалтерского баланса по ближайшим срокам отчетности;
- представить отчетность о доходах и расходах;
- привести доказательства технико-экономической эффективности инвестиций, включая сведения об окупаемости согласно бизнес-плану.

Условия долгосрочного кредитования позволяют организации получить средства на проектирование, строительство и монтаж зданий и сооружений, а также приобрести спецтехнику и строительные материалы.

Погашение процентов, начисленных на привлеченные средства, начинается с момента перечисления кредита получателю средств. Требование погасить про-

¹ Кузьминых Г. М. Особенности заключения кредитного договора // Правопорядок: история, теория, практика. – 2016. – № 1 (8). – С. 28–31.

центы, подлежащие уплате в связи с использованием кредита, возникает в порядке, который указан в соглашении о кредитовании.

Полагаем, что социально-экономическая ситуация в стране и условия денежно-кредитной политики оказывают существенное влияние на динамику привлечения кредитного финансирования для инвестиционных проектов и определяют потенциальный объем частных инвестиций.

3. Акционирование как инструмент привлечения финансовых ресурсов является актуальным только для акционерных обществ, которые стремятся получить существенные объемы средств на такие цели, как расширение рынков в отрасли или регионе, освоение новых ниш и продукции. Данный способ финансирования предназначен для привлечения средств на обеспечение значительных по затратам инвестиционных проектов, несмотря на расходы по выпуску ценных бумаг¹. Возможность для организации увеличить обеспеченность ресурсами в указанном случае возникает из-за выпуска дополнительного объема обыкновенных акций. Термин «дополнительная эмиссия» закреплен Федеральным законом от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», до его принятия использовался термин «вторично эмитированные ценные бумаги».

Акционирование существенно отличается от кредитования. Решение об эмиссии вместо привлечения кредита требует обоснования и сопряжено с проведением ряда процедур. Отказаться от кредитования и перейти на регулярную эмиссию акций не представляется возможным по следующим причинам:

– полный объем финансовых ресурсов на инвестиционные проекты поступит организации только в случае продажи всех акций. Данное мероприятие не только рискованно, но и не дает гарантий привлечения необходимого объема средств;

– эффективность обращения к эмиссии акций как к источнику поступления финансовых ресурсов для инвестиционных проектов невысока, так как обыкновенная акция не имеет статуса долговой бумаги, а относится к долевым. Следовательно,

¹ Гергаулов И. Э. Финансирование проектов: основные формы привлечения инвестиций // Научные труды Московского гуманитарного университета. – 2018. – № 5. – URL: <https://journals.mosgu.ru/trudy/article/view/828/923> (дата обращения: 10.05.2020).

если организация намерена эмитировать дополнительный объем акций, то нарушается равновесие долей держателей ценных бумаг в уставном капитале, а также падает доходность одной ценной бумаги из-за увеличения численности владельцев акций и размывания капитала. Как следствие, снижается размер дивиденда, приходящегося на одну ценную бумагу, что негативно воспринимается акционерами, владевшими акциями до дополнительной эмиссии, поскольку влечет для них ряд отрицательных последствий: формальный допуск новых людей к управлению организацией, материальные затраты на новый выпуск ценных бумаг, часто провоцирующий волатильность на рынке¹.

В связи с этим считаем, что наиболее рационально в такой ситуации привлекать средства, предложив первоочередное право выкупа дополнительно эмитированных ценных бумаг действующим акционерам организации. Однако реализовать такое мероприятие, как правило, затратно и экономически невыгодно.

Отметим преимущества акционирования как формы финансирования инвестиционных проектов:

– если эмитируется много акций, стоимость привлечения средств от одной акции достигает минимума, что позволяет задействовать большее количество потенциальных акционеров;

– выплата дивидендов по акциям соотносится с полученной организацией прибылью по итогам финансового года и не является безусловно гарантированной для акционеров;

– сроки использования ресурсов для инвестирования не ограничены.

В качестве существенных недостатков акционирования рассматривают ухудшение имиджа бизнеса из-за выпуска ценных бумаг и падение котировок акций организации. Кроме того, при дополнительной эмиссии акций существует риск приобретения контрольного пакета ценных бумаг сторонними лицами.

Привилегированные акции предполагают, что их владельцам будет выплачен доход в виде зафиксированного процента, не соотносящегося с итогами хозяй-

¹ Сесько Е. В., Егоров В. А. Эмиссия акций как инструмент управления организацией // Вестник современных исследований. – 2018. – № 5.4 (20). – С. 352–353.

ственной деятельности организации. Однако законодательство запрещает превышение стоимости по номиналу объема эмитированных привилегированных акций более чем на 25 % средств, составляющих уставный капитал¹. Привилегированные акции рассматриваются как более затратный способ привлечения финансирования на реализацию инвестиционных проектов, так как требуют обязательного начисления дивидендов согласно дивидендной политике организации, тогда как по обыкновенным акциям дивиденды начисляются исходя из полученной организацией прибыли по итогам финансового года.

С учетом рассмотренных особенностей акционирование как способ финансирования инвестиционных проектов применяется организациями реже, чем кредитование.

4. Смешанное финансирование – наиболее распространенный способ привлечения средств, в котором применяются несколько методов привлечения средств². Так, если выпуск акций может сопровождаться привлечением кредита, а самофинансирование не исключает реализацию крупных государственных проектов, то при смешанном финансировании инвестиционного проекта организации важно соблюсти баланс между собственными и привлеченными средствами во избежание прекращения реализации инвестиционного проекта в связи с банкротством.

Смешанное финансирование предполагает, таким образом, применение нескольких и даже многих инструментов финансирования инвестиционного проекта.

5. Государственное (проектное) финансирование инвестиционных проектов в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации имеет различные формы:

- перечисление финансовых ресурсов для финансирования инвестиционных проектов с высокой социальной значимостью;
- финансирование реализации национальных проектов и государственных программ;

¹ Об акционерных обществах: федер. закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ.

² Ивасенко А. Г., Никонова Я. И. Инвестиции: источники и методы финансирования. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Омега-Л, 2016. – 264 с.

– обеспечение финансовыми средствами проектов по государственным внешним займам.

В последнее время сложилась тенденция отказа государства от выделения бюджетных средств на цели капитального строительства и перехода на обеспечение финансирования инвестиционных проектов посредством государственно-частного партнерства и реализации конкурсных процедур¹.

Отказ от целевого распределения средств из бюджета в частные инвестиционные проекты в пользу конкурсных процедур предписан в указе Президента РФ от 17 сентября 1994 г. № 1928 «О частных инвестициях в Российской Федерации» и постановлении Правительства РФ от 22 июня 1994 г. № 744 «О порядке размещения централизованных инвестиционных ресурсов на конкурсной основе».

Возможность государственного финансирования инвестиционных проектов, исходя из правовых норм, предполагает соответствие проектов следующим условиям:

1) развитие «точек роста» экономики Российской Федерации, в которых частные инвестиции достигают свыше 20 % собственных ресурсов (акционерный капитал, доходы, амортизационные отчисления);

2) инвестиции по общему правилу должны окупиться не позднее чем за два года.

Государство, в свою очередь, вправе поддерживать инвестиционные проекты, отвечающие требованиям, в следующих формах:

- предоставление возвратных денежных средств из федерального бюджета;
- приобретение части акций организации;
- выдача гарантии на возмещение определенного объема денежных средств, инвестированных частной организацией в проект, если проект будет отменен не по вине инвестора.

¹ Щурина С. В. Стимулирование капитальных вложений и инвестиционной деятельности при регрессивных трендах мировой экономики в 2021 году и среднесрочной перспективе // Экономика. Налоги. Право. – 2021. – Т. 14, № 1. – С. 52–60.

При этом государственная поддержка возможна только при наличии бюджетных средств на данные цели.

Во исполнение указов Президента РФ о совершенствовании работы в Правительстве РФ по стратегическому развитию Российской Федерации в 2018 г. было принято постановление Правительства РФ от 31 октября 2018 г. № 1288 «Об организации проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации». Согласно вышеуказанному акту Правительством РФ был определен общий порядок реализации национальных проектов. Установлены понятия «проект» и «проектная деятельность», под которыми следует понимать, соответственно, комплекс ограниченных по времени и взаимосвязанных мероприятий, направленных на получение уникального результата, а также деятельность, связанную с подготовкой, реализацией и завершением реализации проектов.

Кроме того, в постановлении Правительства РФ от 31 октября 2018 г. № 1288 «Об организации проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации» определены финансовые аспекты проектной деятельности: осуществление бюджетных инвестиций в форме капитальных вложений, предоставление субсидий, осуществление стимулирующих налоговых расходов. Более того, постановлением предусмотрен системный мониторинг реализации проектов по динамике ключевых параметров проекта с целью превентивного выявления отклонений, в том числе посредством управления рисками при реализации проектов.

Финансирование в целях реализации государственных программ позволяет привлечь средства для инвестиционного проекта с четко ориентированным направлением¹. В указе Президента РФ от 21 июля 2020 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г.» обращается внимание Правительства Российской Федерации на первоочередное планирование бюджетных средств в целях достижения национальных целей. При осуществлении инвестиционной деятельности, исходя из Порядка разработки и реализации федеральных це-

¹ Бобров Д. А. Применение проектного финансирования в реализации национальных проектов Российской Федерации // Baikal research journal. – 2020. – Т. 11, № 2. – URL: <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=23930> (дата обращения: 15.02.2024).

левых программ и межгосударственных целевых программ, в осуществлении которых участвует Российская Федерация, утвержденного постановлением Правительства РФ от 26 июня 1995 г. № 594, а также по сути постановления Госстроя России от 3 июня 1993 г. № 18–19 «О сопровождении государственных инвестиционных программ», необходимо руководствоваться требованиями по выполнению целевых программ федерального уровня.

В настоящее время Правительство РФ принимает активное участие в реализации мероприятий, предписанных государственными программами, что позволяет эффективно привлекать финансовые ресурсы для стимулирования инвестирования в стране.

Государственную программу следует рассматривать как комплекс мер, в котором логически соотнесены ресурсный потенциал, исполнительная база и сроки выполнения мероприятий (научные исследования, разработка проектов, проведение опытно-конструкторских работ и испытаний, выпуск продукции, оптимизация финансовых потоков инфраструктурного комплекса), за счет которых будут успешно решены вопросы производства, социального обеспечения и ряд других, столь же значимых для национальной экономики.

При принятии решения о финансировании национальных проектов задействуются следующие источники:

1) отчисления средств из бюджетов всех уровней власти (федеральный, региональный, муниципальный);

2) внебюджетные отчисления:

– средства частных организаций, если организация имеет финансовый интерес в успешной реализации проекта;

– финансовые ресурсы, привлеченные от кредитных организаций, от иностранных инвесторов, если таковые имеют финансовый интерес в успешной реализации проекта;

– из специально созданных фондов денежных средств, которыми имеют право распоряжаться частные организации;

– финансовые ресурсы из федеральных внебюджетных фондов;

3) отчисления из источников, предоставленных иностранными инвесторами согласно договору, который не должен нарушать норм, установленных как российским, так и иностранным законодательством.

В рамках проектного финансирования Правительством РФ 6 октября 2021 г. принят Перечень инициатив социально-экономического развития Российской Федерации до 2030 г., в котором сделан акцент на обновлении инфраструктуры и формировании комфортной среды для жизни граждан¹. В пояснительной записке к документу говорится, что на реализацию инициатив до 2024 г. потребуется 4,6 трлн р., которые будут профинансированы как из федерального бюджета, так и из Фонда национального благосостояния²; также планируется привлекать частные инвестиции. Учитывая, что объем финансирования национальных проектов в 2023 г. составил около 3 трлн р., в рамках проектного финансирования государством обеспечены крупные инвестиции в экономику как на федеральном, так и на региональном уровне³.

Однако крупные бюджетные ассигнования при проектом способе финансирования запланированы не только на достижение социально значимых показателей в сфере здравоохранения и образования, но и на обновление инфраструктуры. Учитывая потребность федерального, регионального и местного бюджетов в софинансировании со стороны частного сектора и распределении рисков, все более активно реализуются проекты в формате государственно-частных партнерств. Корреляция между государственными программами и финансированием инвестиционных проектов прослеживается в действующих правовых актах, согласно которым предлагаемый потенциальным частным партнером проект должен быть обязательно направлен на достижение и реализацию установленных государственными (муни-

¹ Правительство утвердило перечень инициатив социально-экономического развития до 2030 г. / Правительство России. – URL: <http://government.ru/docs/43451/> (дата обращения: 01.08.2023).

² Там же.

³ Мишустин рассказал о направлении 21 трлн рублей за пять лет на выполнение нацпроектов // ТАСС. – 2023. – 5 дек. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/19458733> (дата обращения: 01.02.2024).

ципальными) программами целей и задач¹. Основным бенефициаром реализации национальных проектов выступает население, поэтому эффект от инвестиций для государства и для частного инвестора не является безусловным приоритетом инвестиционного проекта.

С учетом вышеприведенного следует признать государственное (проектное) финансирование в качестве основной формы финансирования инфраструктурных проектов органами публичной власти.

В настоящей работе мы исходим из определения, установленного Международным стандартом финансовой отчетности (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление», и понимаем под финансовым инструментом договор, в результате которого возникает финансовый актив у одной организации и финансовое обязательство или долевой инструмент – у другой². Во взаимосвязи с Международным стандартом финансовой отчетности (IFRS) 9 «Финансовые инструменты», введенным в действие в 2014 г. приказом Минфина России от 27 июня 2016 г. № 98н «О введении документов Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов Министерства финансов Российской Федерации», к финансовым инструментам следует относить и концессионные соглашения.

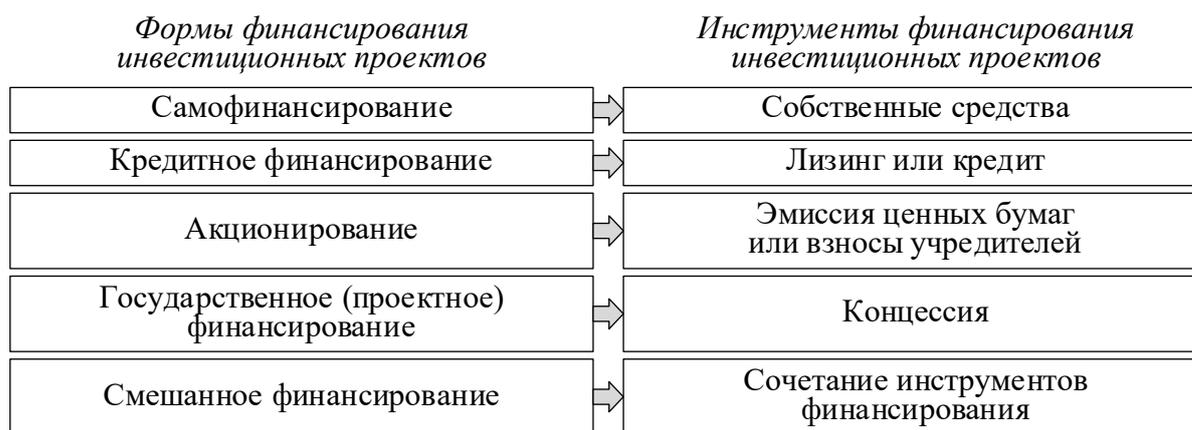
Концессионное соглашение как инструмент финансирования состоит в том, что финансовым активом, наряду с денежными средствами, является предусмотренное договором с органом публичной власти право на извлечение прибыли в процессе использования объекта соглашения. Однако наличие прав порождает и финансовые обязательства со стороны концессионера в виде передачи в будущем в собственность концедента объекта соглашения в надлежащем виде. Обеспечение

¹ Об утверждении формы предложения о реализации проекта государственно-частного партнерства или проекта муниципально-частного партнерства, а также требований к сведениям, содержащимся в предложении о реализации проекта государственно-частного партнерства или проекта муниципально-частного партнерства: постановление Правительства РФ от 19 декабря 2015 г. № 1386.

² О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации: приказ Минфина России от 28 декабря 2015 г. № 217н.

нахождения объекта концессионного проекта в технически исправном состоянии на дату передачи также влечет для стороны инвестиционного соглашения финансовые обязательства.

С учетом вышеизложенного предлагается авторская логическая схема взаимосвязи ключевых инструментов и форм финансирования инвестиционных проектов (рисунок 2).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 2 – Логическая схема взаимосвязи ключевых инструментов и форм финансирования инвестиционных проектов

Из предложенной схемы видно, что в контексте рассматриваемых форм финансирования инвестиционных проектов могут применяться следующие инструменты финансирования: эмиссия акций, заемные средства, собственный капитал, концессии, а также их сочетания¹.

Согласно федеральному бюджету на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг. расходы государства в рамках государственного (проектного) финансирования, т. е. на финансирование государственных программ, в 2024 г. составят 3,008 трлн р². При этом в конце 2023 г. участники рынка и эксперты отмечали, что

¹ Куликов В. А. Государственно-частное партнерство как инструмент государственной инвестиционной политики: экономические модели и правовое регулирование // Экономический вектор. – 2021. – № 4 (27). – С. 28–34.

² О федеральном бюджете на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг.: федер. закон от 27 ноября 2023 г. № 540-ФЗ.

сфера жилищно-коммунального хозяйства не привлекательна для частных инвесторов и более других нуждается в государственной поддержке¹.

Поскольку ключевым инструментом государственного (проектного) финансирования является концессия, то при реализации национальных проектов с привлечением органов публичной власти на федеральном, региональном и муниципальном уровнях именно концессионный механизм способен обеспечить приток частных инвестиций и достижение положительного финансового результата для всех заинтересованных сторон проекта. Далее в работе концессия рассматривается как механизм финансирования инвестиционных проектов в отечественной и мировой практике.

1.3 Концессия как механизм финансирования инвестиционных проектов

Потребность в финансировании национальных проектов в Российской Федерации рассмотрена ранее, на данном этапе исследования автор считает необходимым остановиться на рисках, сопряженных с ними. В частности, практическое воплощение ряда инвестиционных проектов затруднено проблемами технического характера. Речь идет о недостатке энергетических мощностей, недостаточном развитии дорожно-транспортной инфраструктуры, состоянии инженерных коммуникаций и т. д. Среди причин – нехватка качественных инвестиционных проектов и дефицит трудовых ресурсов на российском рынке. Существующие риски осложнены отчасти последствиями COVID-19, финансовыми санкциями в связи с проведением специальной военной операции, нестабильной геополитической и, как следствие, экономической ситуацией в мире.

Вместе с тем наиболее действенным механизмом стимулирования развития инноваций, роста валового внутреннего продукта, диверсификации экономики являются инвестиции. За счет инвестиций российские регионы могут заметно повы-

¹ Коммунальным концессионерам помогут субсидиями // Коммерсантъ. – 2023. – 12 окт. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6267983> (дата обращения: 12.10.2023).

сидеть доходы населения, успешно работать в новых финансовых условиях, в целом поддерживать инвестиционный потенциал¹.

Инвестиционная активность представляет собой основу финансового развития отдельных территорий, чему способствует стимулирование совместных государственно-частных проектов.

Ограничения, действующие в отношении России, сложные геополитические условия ведут к разрушению взаимосвязей с мировыми финансовыми рынками, стимулируя при этом процессы разработки современных технологий и инноваций внутри страны при государственной поддержке. Одним из наиболее действенных механизмов в сложившихся условиях стали концессии, которые давно и широко используются в мире с целью стимулирования развития национальных экономик.

В соответствии с положениями Федерального закона от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» под концессионным соглашением подразумевается договор, согласно которому одна сторона (концессионер) обязуется за свой счет создать и (или) реконструировать определенное этим соглашением имущество (недвижимое имущество или недвижимое имущество и движимое имущество, технологически связанные между собой и предназначенные для осуществления деятельности, предусмотренной концессионным соглашением), право собственности на которое принадлежит или будет принадлежать другой стороне (концеденту), осуществлять деятельность с использованием (эксплуатацией) объекта концессионного соглашения, а концедент обязуется предоставить концессионеру на срок, установленный этим соглашением, права владения и пользования объектом концессионного соглашения для осуществления указанной деятельности.

Кроме того, положениями законодательства установлено, что концессионное соглашение должно содержать существенные (неотъемлемые) условия. В финансовом аспекте к таковым следует отнести:

¹ Манина М. В., Овечкина А. И., Петрова Н. П. Актуальные вопросы развития государственно-частного партнерства в Ленинградской области // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2020. – № 1 (121). – С. 79–85.

- финансовые обязательства концессионера по созданию (реконструкции) объекта концессии;
- финансовые обязательства концессионера при осуществлении деятельности, предусмотренной соглашением;
- наличие финансового обеспечения исполнения концессионером своих обязательств по концессии;
- размер, порядок, сроки и способы внесения концессионной платы (с 1 октября 2023 г. в связи с изменениями действующего законодательства концессионная плата обязательна только в случае, если это предусмотрено условиями соглашения);
- порядок возмещения расходов сторон в случае досрочного расторжения соглашения;
- финансовые обязательства стороны соглашения по подготовке территории, необходимой для создания и (или) реконструкции объекта концессионного соглашения и (или) для осуществления деятельности, предусмотренной концессионным соглашением;
- объем валовой выручки, получаемой концессионером в рамках реализации инфраструктурного концессионного соглашения.

Вышеприведенные существенные условия направлены на обеспечение стабильности взаимоотношений между концедентом и концессионером, а также на достижение поставленных целей и исполнение добровольно принятых каждой стороной обязательств.

Концессионным соглашениям присуща возможность вариативного установления дополнительных условий (обязательств) для каждой из сторон, не противоречащих действующему законодательству. К таковым законодательство относит следующие финансовые условия:

- объем инвестиций в создание и (или) реконструкцию объекта концессионного соглашения;
- размер средств, направляемых концессионером на модернизацию по соглашению имущества, улучшение его характеристик и эксплуатационных свойств;

– обязательства концессионера по реализации производимых товаров, выполнению работ, оказанию услуг на внутреннем рынке.

Учитывая, что перечень данных условий является открытым, а также то, что на эффективность проектов влияют все заинтересованные стороны концессии, а не только концессионер и концедент, считаем, что при рассмотрении условий концессионного соглашения следует также предусматривать обязательства сторон по учету финансовых интересов всех заинтересованных сторон соглашения. Обоснование данного аргумента будет представлено далее в настоящем исследовании.

По общему правилу заключение концессионных соглашений в соответствии с требованиями действующего законодательства осуществляется посредством проведения конкурса¹. Однако аналитический обзор, представленный далее в работе, указывает на то, что более 90 % всех заключаемых инфраструктурных соглашений осуществляется вне конкурсных процедур. Это, по нашему мнению, свидетельствует о повышенных рисках для проекта, если при его заключении не будут учтены финансовые интересы всех заинтересованных сторон, а также о публичном финансово-экономическом эгоизме.

В текущих условиях, когда наблюдается сужение возможностей рынка «длинных» кредитов, именно концессии способны стать финансовым механизмом для наиболее важных для государства инвестиционных проектов. Концессии служат достаточно надежным механизмом создания и использования высокотехнологичного и дорогостоящего оборудования, приобрести которое за счет бюджетных средств многие органы публичной власти не могут².

Опыт реализации концессионных соглашений в России позволил органам публичной власти запустить новые инвестиционные проекты, ставшие основой программ развития территорий страны, создания специальных экономических зон

¹ Родионов А. П. Влияние внешней и внутренней среды предприятия на организацию процессов заключения концессионных соглашений в современной действительности // Инновации и инвестиции. – 2023. – № 9. – С. 160–162.

² Ивашковская И. В., Степанова А. Н., Кокорева М. С. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 238 с.

и технопарков, которые являются действенной формой генерации и концентрации инвестиций, эффективным механизмом социально-экономического развития.

Необходимым условием для экономически эффективной реализации концессионного проекта является активное участие в процессе его финансирования как органа публичной власти, так и частного партнера, поэтому автором предложен алгоритм финансирования инвестиционных проектов на основе концессионного механизма. На рисунке 3 схематично представлен авторский алгоритм финансирования инвестиционного проекта на основе концессионного механизма.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 3 – Алгоритм финансирования инвестиционного проекта на основе концессионного механизма

Как видно из авторского алгоритма, процесс реализации концессионного проекта последовательно структурирован, потому что он предполагает учет и дальнейшую оценку финансовых интересов всех его участников на этапе до заключения

концессионного соглашения, что позволяет более тщательно проводить оценку рисков и формировать более реалистичный инвестиционный бюджет.

Участие, основанное на согласованности финансовых интересов всех заинтересованных сторон, является ключевой особенностью концессионного механизма, отличающей его от иных форм финансирования инвестиционных проектов. Достижение соглашения о балансе финансовых интересов участников концессии дает возможность пропорционального распределения рисков и обеспечивает совместное достижение общих целей, в отличие, например, от кредитования.

При этом эффективная реализация концессии не может строиться исключительно на обеспечении удовлетворенности концессионера и концедента. Большое значение в рассматриваемых финансовых отношениях имеют и иные участники проекта (стейкхолдеры), а именно: некоммерческие организации, поставщики и подрядчики (бизнес), население. Налогоплательщики оказывают существенное влияние на процесс реализации концессионных проектов, поскольку заинтересованы в получении качественных товаров и услуг, которые создаются в процессе эксплуатации объекта концессионного соглашения. Особенно заметно это влияние в сфере жилищно-коммунального хозяйства, так как все заинтересованные стороны одновременно становятся пользователями услуг и, следовательно, непосредственными плательщиками за жилищно-коммунальные услуги, обеспечивая приток денежных средств стороне, эксплуатирующей объекты жилищно-коммунального хозяйства¹.

В работе предлагается следующая авторская схема финансового взаимодействия участников концессионного проекта на основе их разнонаправленных финансовых интересов (рисунок 4).

¹ Пушкарев В. Ю., Пушкарев Ю. А. Анализ экономических преобразований в сфере ЖКХ, с учетом инвестиционных и социальных составляющих на примере Тверской области // Экономические науки. – 2023. – № 224. – С. 140–151.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 4 – Схема финансового взаимодействия участников концессионного проекта на основе их разнонаправленных финансовых интересов

Поскольку заинтересованные стороны оказывают влияние на финансовые результаты концессионного проекта и выступают субъектами управления инвестиционного процесса, то признаком, отличающим концессию от иных форм финансирования инвестиционных проектов, является необходимость оценки влияния интересов указанных сторон на результаты концессионных соглашений. Именно поэтому под концессионным механизмом, исходя из положений Федерального закона от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», а также фундаментальных положений финансовой науки, автором предлагается понимать основной инструмент государственного (проектного) финансирования, обусловленный разнонаправленными финансовыми интересами всех его участников и направленный на максимизацию положительного эффекта от инвестиций в процессе создания, эксплуатации объекта инвестирования концессионером и его последующей передачи в собственность органу публичной власти (концеденту).

Автор также считает, что обязательными условиями реализации инвестиционного процесса должны стать повышенные требования к эффективности инвестирования на всех уровнях власти – федеральном, региональном, муниципальном, а также единые транспарентные правила реализации концессии.

Для обеспечения указанных условий следует обратить внимание на комплекс ключевых задач, начиная с разработки универсальных инвестиционных программ в масштабе страны и регионов. Эти программы должны иметь стратегический характер и учитывать планы естественных монополий, а также все основные положения планов территориального развития в ключевых сферах – транспортной, энергетической, градостроительной и т. д.

При этом бизнес-сообществу нужно активно инициировать реализацию концессионных проектов в тех отраслях и сферах национальной экономики, которые представляются более привлекательными и их финансирование в формате концессионного механизма не противоречит законодательству¹.

¹ Вяткина С. В. Государственная поддержка бизнес-инвестиций. – Миасс: Миасский филиал ЧелГУ, 2016. – 102 с.

Современное развитие мировых финансово-хозяйственных связей и отношений требует гибких инструментов и механизмов государственного регулирования финансирования инвестиционных проектов, что достижимо в формате концессионного механизма. Остановимся более подробно на инструментах реальных инвестиций в экономику, уточним их роль и значение для инвестирования.

Сценарии инвестиционного развития любого государства укладываются в несколько базовых финансово-экономических моделей. Каждая модель в большей или меньшей степени может быть адаптирована для условий национальной экономики любого государства. В экономической науке существует несколько моделей инвестиционного развития, механизмы реализации которых достаточно исследованы, что позволяет представить их всесторонне¹. Концессия в качестве механизма стимулирования инвестиций представляет собой систему договорных взаимоотношений между публичным и частным секторами экономики. Предметом и главной идентифицирующей характеристикой таких взаимоотношений является государственная или муниципальная собственность, а также некоторые виды хозяйственной деятельности, в отношении которых установлена государственная монополия.

В научной литературе существует несколько определений концессионного механизма, под которым обычно понимается соглашение, в соответствии с которым орган публичной власти предоставляет право частному инвестору участвовать в реализации определенных государственных функций. В мире одной из традиционных форм привлечения инвестиций в экономику служит как раз концессионный механизм. Преимущества этой формы весомы как для государства, так и для инвестора: на фоне недостатка инвестиционных ресурсов концессия позволяет государству привлекать в экономику «длинные» инвестиции, а инвестору – вкладывать свои средства на длительный срок с защитой от ряда рисков и возможностью получения прибыли.

¹ Полунина Е. А. Понятие и правовая природа инвестиционной деятельности в Российской Федерации // StudNet. – 2020. – Т. 3, № 11. – URL: https://stud.net.ru/wp-content/uploads/2021/01/Выпуск-11_2020.pdf (дата обращения: 12.05.2023); Лисица А. В., Ситнова И. А. Состав и перспективы совершенствования модели инвестиционного развития российских регионов // Современная научная мысль. – 2017. – № 1. – С. 138–143.

Федеральный закон от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» ставит своими главными целями формирование и стимулирование притока инвестиций в национальную экономику, обеспечение в рамках концессионных отношений максимально эффективного использования государственного и муниципального имущества, а также рост производства и качества товаров и услуг, которые предоставляются потребителю. Более того, существующее законодательство вменяет обязательную эксплуатацию объекта договора исключительно частному партнеру, а концедент по окончании срока концессионного соглашения получит в собственность объект инвестирования в надлежащем для дальнейшей эксплуатации состоянии. Это требование обеспечивает финансовые гарантии для каждой стороны и является основным отличием концессионного механизма от иных форм государственно-частного сотрудничества.

Законодательные требования по регулированию концессионных соглашений включают нормативные документы: Гражданский кодекс Российской Федерации, Земельный кодекс Российской Федерации, иные законы. В условиях формирования устойчивой гражданско-правовой основы отношений государства и инвестора закон о концессиях способен работать в полную силу и качественно улучшить российский инвестиционный климат¹.

Концессии классифицируются по целому ряду признаков. Ключевой из них – отраслевая принадлежность, т. е. сфера хозяйства, в которой реализуется проект. Кроме того, концессии классифицируют по объему делегируемых концессионеру прав, обязательствам сторон концессионного соглашения, разграничению рисков между сторонами и т. д. Классифицировать концессии можно также по территориальному признаку или по объему денежных средств, которые направлены на его реализацию. Кроме того, концессионные соглашения следует отличать от аренды – в данном случае важна роль органа публичной власти в части передачи части определенных функций частной стороне и некоторые другие особенности.

¹ Елкина О. С. Экономика проектного управления: риски на разных стадиях жизненного цикла проекта. Часть 1 // Сибирский торгово-экономический журнал. – 2015. – № 2 (21). – С. 11–14.

Необходимым условием эффективной реализации концессионного проекта является активное участие в нем публичной власти, поскольку эффективность проекта предполагает создание условий, обеспечивающих достаточный уровень доходности для частного инвестора. Этому способствуют условия концессии, наделяющие концессионера соответствующими полномочиями в работе с административными ресурсами. Следует отметить, что, исходя из ранее рассмотренного определения инвестирования, под концессионным проектом в настоящей работе мы понимаем инвестиционный проект, обусловленный экономическими отношениями групп стейкхолдеров, предполагающий передачу публичного имущества в эксплуатацию частной стороне на срок реализации проекта и его последующий возврат.

Финансовые результаты инвестиционного проекта определяются соглашением сторон о пропорциональном принятии рисков, наиболее значимым из которых, исходя из теории стейкхолдеров, является необходимость учета финансовых интересов всех заинтересованных сторон. Необходимость оценки и учета финансовых интересов заинтересованных сторон можно отнести к экзогенным факторам риска, потому что разнонаправленность указанных интересов определяется институциональной принадлежностью и функциями участников концессии. Собственно, поэтому ранее автором были проанализированы институциональный, функциональный и другие подходы при рассмотрении процессов финансирования и инвестирования¹.

Для проведения оценки значимости финансовых интересов участников концессии предлагается авторская матрица. Оценка проводится в зависимости от размеров финансирования в корреляции с общей стоимостью концессионного проекта:

$$p \times k \times 100 \%, \quad (1)$$

¹ Коновалова М. Е. Институциональное регулирование инвестиционного процесса в условиях цифровизации // Наука XXI века: актуальные направления развития. – 2020. – № 1-1. – С. 405–409.

где p – коэффициент прогнозного размера финансирования проекта заинтересованной стороной; k – коэффициент прогнозируемого влияния финансовых интересов заинтересованной стороны на проект (таблица 3).

Таблица 3 – Матрица оценки влияния роли заинтересованных сторон на заключение и реализацию концессионного соглашения, %

Размер финансирования	Степень влияния финансовых интересов		
	низкая (до 20 %), $k = 0,2$	средняя (от 20 % до 60 %), $k = 0,4$	высокая (от 60 %), $k = 0,6$
Малый до 10 %, $p = 0,1$	2	4	6
Средний от 10 % до 50 %, $p = 0,3$	6	12	18
Большой от 50 %, $p = 0,5$	10	20	30
Примечание – Составлено автором.			

Из предложенной матрицы следует, что каждая заинтересованная сторона концессии оказывает влияние на успешность реализации инвестиционного проекта. Высокая степень такого влияния органов публичной власти обусловлена публичным финансово-экономическим эгоизмом, т. е. контролем над реализацией инвестиционного проекта на условиях, значительно более выгодных для государства как участника.

В условиях санкционного давления потенциал финансирования многих масштабных проектов кредитными организациями значительно снизился, но концессии как направление деятельности остаются для них приоритетными. Крупные инвесторы («ВЭБ.РФ» и др.) рассматривают государственно-частное сотрудничество, в том числе в виде концессионного соглашения, как важнейшую для себя сферу, поэтому даже в непростых условиях они используют имеющиеся возможности участия в реализации значимых инфраструктурных проектов¹. При существующей поддержке частных концессионных инициатив инвесторов в строительстве на условиях

¹ Писарева Д. А. Государственно-частное партнерство как способ реализации инвестиционных проектов // Современные тенденции развития инвестиционного потенциала в России: материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Москва, 27–28 марта 2019 г.). – М.: ГУУ, 2019. – С. 67–71.

концессионного соглашения новых инфраструктурных объектов в различных отраслях (на транспорте, в энергетическом хозяйстве, в здравоохранении, образовании и жилищно-коммунальном хозяйстве) такие проекты обладают огромным потенциалом¹.

Инвестиционные проекты, которые частично или полностью реализуются за счет бюджетных ассигнований, имеющие большое значение для национальной экономики, преимущественно сосредоточены в строительстве, реконструкции социальных, промышленных и инфраструктурных объектов. При этом размер финансирования из федерального бюджета в инвестировании существенно превышает размер финансирования из регионального бюджета, поэтому такие проекты в регионах целесообразнее реализовывать в формате государственно-частного партнерства².

Главное преимущество инвестиционных проектов, реализуемых за счет бюджетных ассигнований, состоит в оптимизации расходов бюджета, поскольку в период действия концессионного соглашения содержание объектов концессии финансируется за счет привлечения частных инвестиций, т. е. эти расходы по договору возлагаются на инвестора.

Примером крупного инвестиционного проекта национального масштаба в рамках сотрудничества государства и частных инвесторов можно назвать строительство инфраструктуры на Дальнем Востоке с объектами гидроэнергетики и производственным кластером³. Этот проект призван существенным образом стимули-

¹ Захаров А. А., Куцов С. В., Субхонбердиев А. Ш. Роль органов государственного и муниципального управления в развитии государственно-частного партнерства – региональный аспект // Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий. – 2012. – № 1 (51). – С. 201–204; Васильева Е. Ю., Полякова И. С. Концессионные соглашения в коммунальной сфере: анализ ситуации 2014–2016 гг. // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 4-2 (81). – С. 1024–1028.

² Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiceskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

³ Правительство утвердило долгосрочные планы комплексного развития 16 дальневосточных городов / Министерство Российской Федерации по развитию Дальнего Востока и Арктики. – URL: https://minvr.gov.ru/press-center/news/pravitelstvo_utverdilo_dolgosrochnye_plany_kompleksnogo_razvitiya_16_dalnevostochnykh_gorodov/ (дата обращения: 10.01.2024).

ровать экономическое развитие не только региона, но и всей страны, повысить ее финансовую безопасность.

В ряде других регионов инвестирование с использованием концессионного механизма имеет свои особенности. Здесь лидерство по объему финансирования остается за инвесторами-концессионерами, и доля частного финансирования заметно выше по сравнению с бюджетными источниками, что означает высокую оценку эффективности таких проектов бизнесом¹.

Полноценное использование концессионного механизма в стране приведет к важным экономическим последствиям. Прежде всего, это обеспечит приток внутренних средств в национальную экономику за счет частных инвестиций, а также увеличит рост налоговых поступлений; изменятся и государственные расходы в части их отраслевого распределения.

Эволюция модели государственного управления в направлении государственно-частного партнерства ведет к существенному снижению государственных расходов, потому что концессии предусматривают поступление в бюджет концессионной платы².

Одним из существенных вопросов эффективной реализации концессионных соглашений остается вопрос налогообложения³. Наиболее целесообразным представляется выработка специального налогового режима для участников, реализующих концессионные проекты, что видится вполне возможным, поскольку не противоречит налоговому законодательству Российской Федерации.

При оценке результатов концессионного соглашения следует учитывать, что концессионная плата сопряжена с инструментами государственной поддержки. За счет привлечения инвестиций концессионные соглашения приносят новые налого-

¹ Правительство утвердило долгосрочные планы комплексного развития 16 дальневосточных городов / Министерство Российской Федерации по развитию Дальнего Востока и Арктики. – URL: https://minvr.gov.ru/press-center/news/pravitelstvo_utverdilo_dolgosrochnye_plany_kompleksnogo_razvitiya_16_dalnevostochnykh_gorodov/ (дата обращения: 10.01.2024).

² Черненко Е. Ф. Источники инвестиций в инновационное развитие России // Россия: тенденции и перспективы развития: ежегодник (Москва, 20–21 декабря 2018 г.), т. 14, ч. 1. – М.: ИНИОН РАН, 2019. – С. 445–449.

³ Ярыгина И. З. Финансирование инвестиционных процессов в современных условиях России // Journal of economy and business. – 2018. – Т. 10-2. – С. 133–139.

вые доходы, одновременно с ними уменьшаются соответствующие бюджетные расходы благодаря перераспределению финансовых потоков.

Однако концессия в качестве формы партнерства между государством и частным инвестором для привлечения инвестиций имеет и ряд недостатков:

– инвестор может быть дестимулирован к надлежащей эксплуатации объекта соглашения, поскольку государственные ассигнования будут замещать ему фактическую прибыль от основной деятельности;

– полное страхование объекта концессионного соглашения чревато тем, что инвесторы станут выбирать проекты с наибольшим риском, поскольку знают, что потери будут компенсированы;

– федеральный бюджет в силу определенных финансовых ограничений не может обеспечивать широкое и активное участие в масштабных инвестиционных проектах регионов России.

На основе проведенного исследования предлагается авторское отражение положительных и отрицательных аспектов концессии как механизма финансирования инвестиционных проектов (таблица 4).

Таблица 4 – Положительные и отрицательные аспекты концессии как механизма финансирования инвестиционных проектов

Положительные аспекты	Отрицательные аспекты
Возможность установления экономических прав и обязанностей в договоре исходя из финансовых интересов всех заинтересованных сторон проекта	Отсутствие в действующем налоговом законодательстве специальных режимов для концессионеров
Реализация крупных социально значимых инфраструктурных проектов	Длительный срок реализации инвестиционного проекта
Софинансирование проектов из регионального и местного бюджетов при заключении соглашений в отношении объектов жилищно-коммунального хозяйства	Ошибки прогнозирования будущей реализации проекта с учетом нестабильной экономической и политической ситуации
Введение в экономику крупных денежных средств как из публичных, так и частных источников	Невозможность реализации проекта частным партнером исключительно за счет самофинансирования

Продолжение таблицы 4

Положительные аспекты	Отрицательные аспекты
По общему правилу предусматриваются конкурсные процедуры отбора будущего концессионера	Недостаточный опыт успешной реализации проектов на территории России
Существенная оптимизация публичных расходов на содержание объектов инфраструктуры	Ненадлежащее исполнение проекта сторонами финансово-экономических условий концессионного соглашения по причинам организационно-технического характера
Увеличение налоговых поступлений от хозяйственной деятельности инвестора	Объект концессионного соглашения ограничен требованиями действующего законодательства
Повышение уровня занятости	Увеличение рабочих мест требует квалифицированных кадров с соответствующей оплатой их труда
Примечание – Составлено автором.	

Ключевым направлением развития национальной экономики является привлечение инвестиций в ее инфраструктуру – для этого государство создает благоприятные условия для инвесторов: налоговые льготы, правовые и другие гарантии¹. Строительство, модернизация и эксплуатация объектов в процессе реализации инфраструктурных проектов являются весьма ресурсоемкими, что вызывает трудности при их самостоятельной реализации как органами публичной власти (за счет средств регионального или местного бюджета), так и концессионерами. Однако любое соглашение строится на условиях диспозитивности, следовательно, в концессионном договоре должны быть предусмотрены пропорциональные рискам финансовые условия для каждой из сторон в долгосрочной перспективе. Только сбалансированность финансовых интересов всех заинтересованных сторон проекта способна сделать длительные отношения устойчивыми.

Инвестиционная политика в регионах преимущественно связана с поддержкой частного сектора, так как участие государства в крупных региональных и мест-

¹ Логинов М. П., Муринович А. А. Межрегиональный проект: теория, методология, практика. – Екатеринбург: РАНХиГС при Президенте РФ, 2017. – 146 с.

ных проектах ограничено объемами финансирования. Это означает, что для государства привлечение инвестиций через реализацию концессионных соглашений является важным направлением, предполагающими, прежде всего, уменьшение собственных инвестиционных расходов.

Принимая во внимание совокупность положительных аспектов использования концессии, полагаем, что определяющим признаком эффективного инвестирования должны стать формы государственно-частного сотрудничества на основе концессионного механизма, обеспечивающего консолидированное принятие решения заинтересованными сторонами об осуществлении инвестиционной деятельности. Данный тезис основан на анализе существующей практики реализации инвестиционных проектов с использованием концессии.

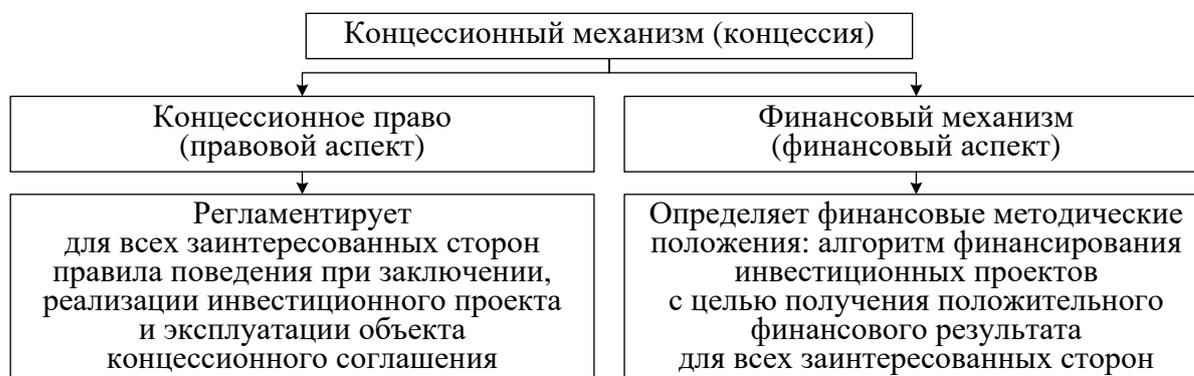
Концессия как механизм привлечения и использования инвестиций может эффективно выполнять свою функцию даже в условиях экономического кризиса, потому что способна существенным образом стимулировать приток внутренних частных инвестиций, увеличить приток средств в конкретные субъекты, сделать использование публичной собственности максимально полезным и выгодным для всех заинтересованных сторон.

Исходя из авторского определения концессионного механизма и учитывая положения федерального законодательства о концессионных соглашениях, а также положения финансовой науки, автор раскрывает содержание этого понятия следующим образом (рисунок 5).

Определение двух составляющих концессионного механизма – финансового механизма и концессионного права, расширяет предметную область научного исследования и позволяет выделить взаимосвязанные элементы этого понятия, что дает возможность оценить показатели эффективности инвестиционного проекта.

Очевидно, что финансирование инвестиционных проектов сопровождается рисками, влияющими на их финансовые результаты, в связи с чем эффективное инвестирование должно строиться на использовании вариативного инструментария. Наиболее приемлемым механизмом финансирования инвестиционных проектов является концессионное соглашение, которое позволяет учитывать плюрализм фи-

нансовых интересов его участников на всех стадиях – планирования, реализации, эксплуатации объекта и завершения, пропорционально рискам.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 5 – Содержание концессионного механизма (концессии): правовой и финансовый аспекты

Таким образом, по результатам теоретической части исследования можно сделать следующие выводы:

1) систематизация теоретических положений финансовой науки в области финансирования инвестиционных проектов, включая теории финансирования, инвестирования и стейкхолдеров (заинтересованных сторон), позволила обосновать содержание категории «инвестиции» как целенаправленного вложения капитала (средств, ресурсов) в создание активов на условиях учета плюрализма финансовых интересов всех стейкхолдеров и его влияния на достижение результата от вложений;

2) автором уточнено понятие «инвестирование» как процесс финансирования инвестиционных проектов, обусловленный экономическими отношениями с публичным финансово-экономическим эгоизмом между группами стейкхолдеров, возникающими в рамках вложения капитала (средств, ресурсов) в проект с целью получения положительного экономического эффекта в будущем всеми заинтересованными сторонами;

3) раскрыто экономическое содержание концессионного механизма в качестве основного инструмента государственного (проектного) финансирования, который обусловлен разнонаправленными финансовыми интересами всех его участников и направлен на максимизацию положительного эффекта от инвестиций в процессе создания, эксплуатации объекта инвестирования концессионером и его последующей передачи в собственность органу публичной власти (концеденту).

2 Методические подходы к формированию инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов

2.1 Методические положения по формированию инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов на основе компаративного анализа финансирования концессий: российская и зарубежная практика

Необходимость повышения эффективности развития российской экономики обусловлена потребностью в обеспечении равноправного взаимодействия субъектов экономических отношений в условиях регулируемого рынка, претерпевающего продолжительную трансформацию отношений собственности. Регулирование предполагает взаимодействие между государственным и частным секторами и необходимо для совершенствования существующих механизмов финансирования структурной трансформации национальной экономики¹. Укрепление таких отношений, основанных на партнерстве, призвано обеспечить действенность мер государственной финансовой поддержки инвестиционных проектов.

Мировая практика при всем многообразии экономических, политических, социальных особенностей показывает, что реализация инвестиционных проектов в отношении объектов государственной собственности происходит главным образом через концессионные проекты. Внутреннее устройство национальной экономики страны должно способствовать достижению равновесия финансовых интересов государственного и частного секторов, повышению результативности деятельности частных инвесторов и государства. Внешними положительными экстерналиями та-

¹ Аверьянов А. Д., Новиков А. Б. Особенности регулирования государственно-частного партнерства в Российской Федерации // Московский экономический журнал. – 2023. – Т. 8, № 9. – URL: <https://qje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-9-2023-21/?print=print> (дата обращения: 12.09.2023).

кого равновесия станут рост внутренней финансовой активности и благосостояния граждан, а также условия для долгосрочного устойчивого роста национальной экономики.

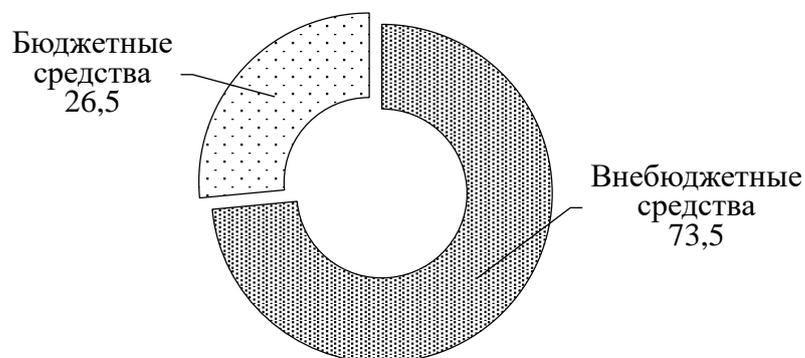
Применение концессионного механизма в российской экономической системе сталкивается с рядом существенных проблем, которые обусловлены несовершенством законодательной и методической базы, регулирующей процедуры предварительного рассмотрения и заключения инвестиционного соглашения. В период с 2018 г. в Российской Федерации был принят ряд стимулирующих мер для увеличения количества заключаемых концессионных соглашений и привлечения частных инвестиций, что вывело концессии на лидирующие позиции в системе государственно-частного партнерства (ГЧП) в качестве основного механизма финансирования инвестиционных проектов¹.

В контексте настоящего исследования под системой ГЧП автор понимает совокупность отношений между государством и бизнесом по вопросам финансирования инвестиционных проектов в различных формах государственно-частного сотрудничества, к которым относятся концессии, заключаемые в соответствии с законом о концессионных соглашениях, ГЧП/МЧП, заключаемые в соответствии с Федеральным законом от 13 июля 2015 г. № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации», а также квази-ГЧП (долгосрочные договоры аренды, инвестиционные соглашения, государственные или муниципальные контракты и др.)².

¹ Пантелеева М. С. Особенности применения концессионных соглашений для совершенствования различных сфер экономической деятельности граждан российской Федерации // Экономика устойчивого развития. – 2020. – № 2 (42). – С. 171–175; Лебедева А. В. Анализ опыта реализации концессионных соглашений в Российской Федерации и за рубежом // Государственно-частное партнерство. – 2019. – Т. 6, № 3. – URL: <https://1economic.ru/lib/41328?ysclid=lp7wliq51m610493257> (дата обращения: 14.09.2021).

² Шор И. М. Практика российских регионов по применению форм квази-ГЧП (по материалам Волгоградской области) // Вестник Удмуртского университета. Серия: Экономика и право. – 2023. – Т. 33, № 5. – С. 842–849.

В Российской Федерации на конец 2023 г. насчитывалось порядка 3 тыс. концессионных соглашений, или 96,8 % от общего числа проектов ГЧП¹. Общий объем инвестиций в них составляет 2,8 трлн р., или 80,7 % всех инвестиций в ГЧП-проекты. Тем не менее еще недостаточно проектов, которые стимулировали бы бизнес к финансированию проектов в объемах, сопоставимых с государственными инвестициями. При этом структура инвестиций такова, что доля государственного финансирования составляет 26,5 %, тогда как 73,5 % приходится на долю частного сектора² (рисунок 6).



Примечание – Составлено автором по: Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России: ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/4975e4c563ba092539a28b3138853862.pdf> (дата обращения: 01.08.2023).

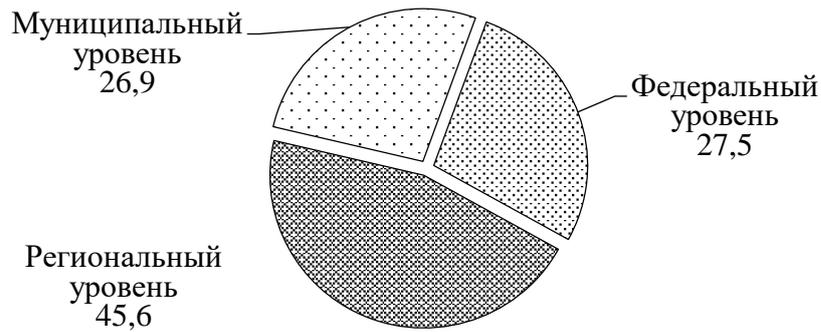
Рисунок 6 – Структура финансирования концессионных проектов в российской системе ГЧП по состоянию на 2023 г., %

Распределение финансирования концессионных проектов по уровням бюджета таково: 27,5 % приходится на федеральный уровень, 45,6 % – на региональный и 26,9 % – на муниципальный (рисунок 7).

Наиболее крупные по объему инвестиций концессионные проекты реализуются в транспортной отрасли и сфере жилищно-коммунального хозяйства (рисунок 8).

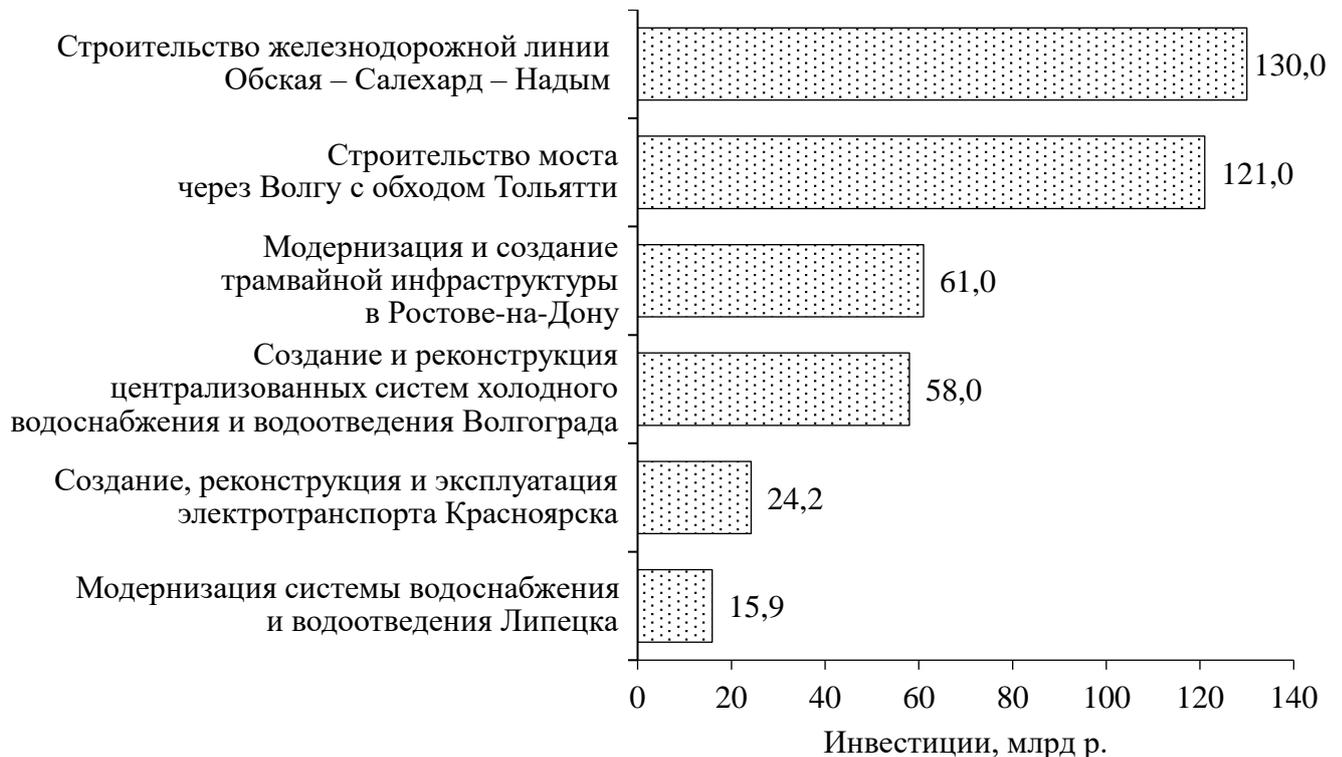
¹ Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России: ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/4975e4c563ba092539a28b3138853862.pdf> (дата обращения: 01.08.2023).

² Там же.



Примечание – Составлено автором по: Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России: ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/4975e4c563ba092539a28b3138853862.pdf> (дата обращения: 01.08.2023).

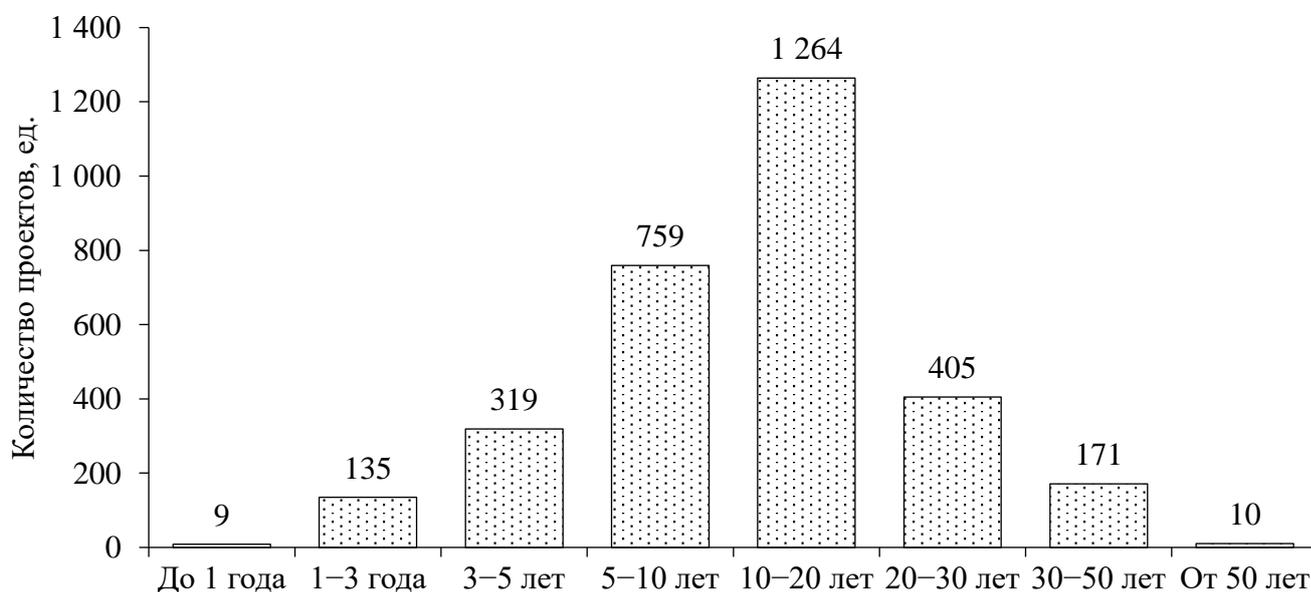
Рисунок 7 – Распределение финансирования концессионных проектов между органами публичной власти по уровням бюджета по состоянию на 2023 г., %



Примечание – Составлено автором по: Власти впервые раскрыли объем соглашений в рамках / РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/25/02/2020/5e4fcdf89a7947decf57ae33> (дата обращения: 21.10.2020); Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023); За первый квартал в России запущены ГЧП-проекты на 200 млрд рублей / РБК. – URL: <https://companies.rbc.ru/news/VTbkUYy1le/za-pervyj-kvartal-v-rossii-zapuschenyi-gchp-proektyi-na-200-mlrd-rublej/> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 8 – Объем инвестиций в крупнейшие концессионные проекты на региональном и муниципальном уровне в 2020–2023 гг.

Существенная доля концессионных проектов (свыше 35 %) характеризуется сроком реализации 10–20 лет, хотя в отечественной практике имеют место проекты, срок реализации которых не достигает и трех лет (рисунок 9). Вместе с тем средний срок реализации концессионных проектов составляет 12 лет. Статистика по срокам реализации в отраслевом разрезе, представленная на рисунке 8, свидетельствует, что наибольший срок реализации проектов в социальной сфере (22 года), чуть меньше – в транспортной сфере (21 год), минимальный – в жилищно-коммунальном хозяйстве (всего 11 лет).



Примечание – Составлено автором по: Результаты мониторинга заключения и реализации заключенных концессионных соглашений, в том числе на предмет соблюдения сторонами концессионного соглашения взятых на себя обязательств по достижению целевых показателей, содержащихся в концессионном соглашении, сроков их реализации, объема привлекаемых инвестиций и иных существенных условий концессионного соглашения, за 2022 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/46511ac37e10a7e560e603fedf85dc7e/rezultaty_monitoringa_za_2022_115-fz.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 9 – Распределение концессионных проектов по срокам реализации по итогам 2022 г.

С начала 2020 г. ключевым инвестором ряда значимых концессионных проектов стал Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ). Основное условие для

получения финансирования от РФПИ состоит в российском резидентстве инвесторов, т. е. зарубежные организации участвовать в таких проектах не могут¹.

Большинство российских регионов использует концессионный механизм для привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Так, с начала 2020 г. по июнь 2023 г. с участием органов местного самоуправления заключалось более 100 соглашений ежегодно².

Для выявления в каждом российском регионе благоприятных условий развития системы ГЧП Правительством РФ разработан показатель, отражающий уровень развития ГЧП на региональном уровне. Данный показатель включает в себя три компонента, измеряемых с помощью балльно-рейтинговой системы (БРС):

- 1) опыт российского региона в реализации проектов ГЧП;
- 2) состояние нормативно-институциональной среды ГЧП региона;
- 3) динамика реализации ГЧП-проектов³.

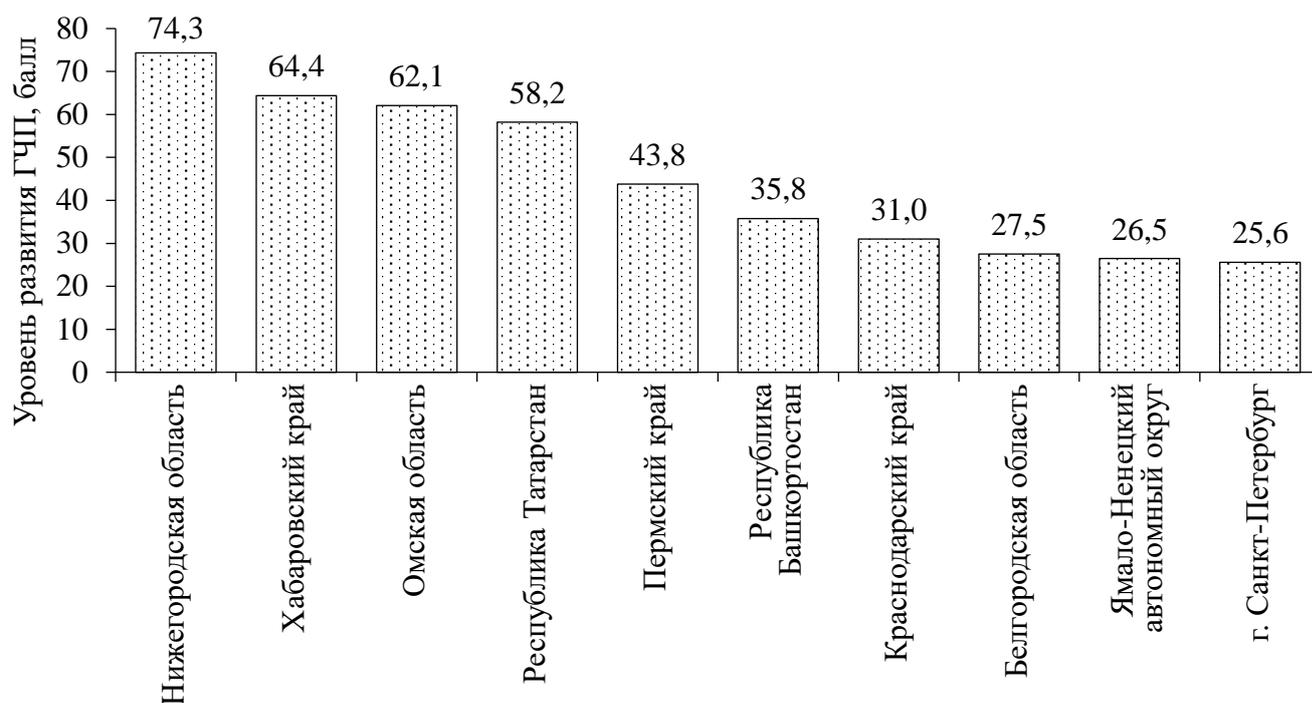
По итогам 2022 г. пятерку российских регионов-лидеров по уровню развития ГЧП вошли Нижегородская область (74,3 балла), Хабаровский край (64,4 балла, разница с регионом-лидером 9,9 балла), Омская область (62,1 балла, разница 12,2 балла), Республика Татарстан (58,2 балла, разница 16,1 балла), Пермский край (43,8 балла, 30,5 балла).

Рейтинг российских регионов в зависимости от уровня развития ГЧП по итогам 2022 г. представлен на рисунке 10.

¹ РФПИ начнет вкладываться в проекты без иностранных инвесторов / РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/22/01/2020/5e286f079a79471e175553a0> (дата обращения: 23.02.2021).

² Власти впервые раскрыли объем соглашений в рамках / РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/25/02/2020/5e4fcdf89a7947decf57ae33> (дата обращения: 21.10.2020); Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России: ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/4975e4c563ba092539a28b3138853862.pdf> (дата обращения: 01.08.2023).

³ Методика расчета показателя «Уровень развития государственно-частного партнерства в субъекте РФ» за 2020 и последующие годы, утв. приказом Минэкономразвития Российской Федерации от 19 декабря 2019 г. № 816.



Примечание – Составлено автором по: Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития государственно-частного партнерства за 2022 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/a8ccd7ef26dbd590c0f5e2faaf0efbf1/reiting_gchp_2022.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 10 – Топ-10 российских регионов по уровню развития ГЧП по итогам 2022 г.

Как было отмечено, уровень развития ГЧП по каждому региону складывался из трех составляющих, наиболее значимой из которых является динамика реализации проектов ГЧП, а наименее значимой – развитие нормативно-институциональной среды в регионе (таблица 5).

Система ГЧП в России развивается недостаточными темпами и в настоящее время находится под беспрецедентным санкционным давлением со стороны стран коллективного Запада¹. При этом значимость системы ГЧП для национальной экономики России с точки зрения стимулирования развития внутренней инфраструктуры (финансовой, социальной, транспортной, коммунальной) переоценить действительно сложно.

¹ Пак Х. С., Тарасова Т. Н., Кожеваткина А. И. Результаты реализации проектов ГЧП в регионах страны // Транспортное дело России. – 2021. – № 3. – С. 40–42.

Таблица 5 – Оценка компонентов развития ГЧП в субъектах Российской Федерации за 2022 г. (рейтинг топ-10)

Место в рейтинге	Субъект Российской Федерации	Оценка, балл		
		Накопленный опыт реализации проектов ГЧП	Нормативно-институциональная среда	Динамика реализации проектов ГЧП
1	Нижегородская область	11,2	21,0	100,0
2	Хабаровский край	7,0	69,3	80,0
3	Омская область	2,5	72,9	77,6
4	Республика Татарстан	5,6	87,1	69,1
5	Пермский край	22,5	69,1	46,3
6	Республика Башкортостан	9,0	61,5	39,8
7	Краснодарский край	0,9	75,3	33,2
8	Белгородская область	5,4	81,5	26,0
9	Ямало-Ненецкий автономный округ	9,3	98,0	21,2
10	г. Санкт-Петербург	85,3	65,4	2,9

Примечание – Составлено автором по: Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития государственно-частного партнерства за 2022 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/a8ccd7ef26dbd590c0f5e2faaf0efbf1/reiting_gchp_2022.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

Обострение геополитической обстановки породило два негативных аспекта, затрудняющих реализацию проектов в рамках ГЧП:

- часть проектов ГЧП, реализуемых в российских регионах, была заморожена;
- затруднена возвратность инвестиций, поэтому под угрозой прекращения остаются многие реализуемые проекты ГЧП.

Пандемия COVID-19 также была существенным препятствием развитию государственно-частного партнерства. Так, локдауны в некоторых субъектах Российской Федерации в 2020 г. повлияли на их рейтинг по уровню развития ГЧП, составленный Минэкономразвития России в 2021 г. Кроме того, высокие позиции в рейтинге регионов были обусловлены не только объемом инвестирования в конкрет-

ный инвестиционный проект, но и активностью публичного партнера и бизнеса, что отразилось в количестве заключенных соглашений¹.

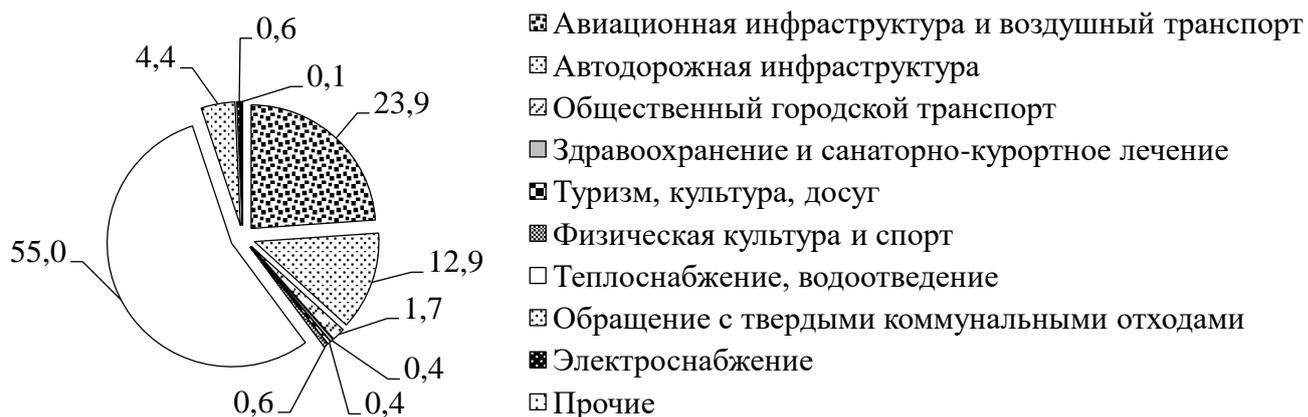
Наибольшее количество проектов ГЧП, находящихся в рискованной зоне по финансовым показателям, приходится на социальную сферу, однако величина убытков проектов в социальной сфере, в отличие от транспортной и коммунальной отраслей, существенно меньше – около 1 млрд р. Вместе с тем в коммунальной отрасли 130 проектов ГЧП тоже находятся в рискованной зоне, и величина убытков по ним прогнозируется в 28 раз выше, чем в социальной сфере.

В транспортной отрасли убытки частных инвесторов также существенны: в 18 раз больше, чем в социальной сфере, но количество рискованной проектов в транспортной отрасли в три раза меньше, чем социальной. Общие убытки частных инвесторов от реализации инвестиционных проектов составили 47,3 млрд р. Наибольшие убытки понесли проекты, связанные с теплоснабжением и водоотведением, воздушным транспортом, автодорожной инфраструктурой и обращением с твердыми коммунальными отходами (ТКО), что показано на рисунке 11.

Среди российских регионов по объему убытков частных инвесторов в 2020 г. в условиях распространения коронавирусной инфекции особо выделялся г. Санкт-Петербург. Пандемия повлекла рост конечной стоимости объектов, возводимых в рамках инфраструктурных проектов, что увеличило общие финансовые потери частных инвесторов во многих регионах.

Хотя пандемия коронавирусной инфекции оказала существенное влияние на мировую экономику, в России в этот период стартовали более чем 700 проектов. Большинство из них в настоящее время реализуется как с использованием концессионного механизма, так и посредством заключения договоров безвозмездного пользования или аренды имущества.

¹ Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития государственно-частного партнерства за 2020 г. / Минэкономразвития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/54b4213e0ffa6ac9a60dc0b5268dc7c5/reiting_gchp_2020.pdf (дата обращения 04.12.2021).



Примечание – Составлено автором по: Кризис и инфраструктура: стоит ли сокращать расходы на инфраструктурные проекты? / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/3af/3af0a34f9f730eec53fec3219665871.pdf> (дата обращения: 21.10.2020); Как изменилась выручка инфраструктурных компаний в первой половине 2022-го? / InfraOneResearch. – URL: [https://infraoneresearch.ru/87mpm9?s1qtyk=1ye2h3&8r51fq\[0\]=1&8r51fq\[1\]=2&8r51fq\[2\]=3&35gffd\[0\]=2020&35gffd\[1\]=2021&35gffd\[2\]=2022](https://infraoneresearch.ru/87mpm9?s1qtyk=1ye2h3&8r51fq[0]=1&8r51fq[1]=2&8r51fq[2]=3&35gffd[0]=2020&35gffd[1]=2021&35gffd[2]=2022) (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 11 – Распределение проектов ГЧП в зависимости от размера убытков частного сектора в 2022 г. в связи с последствиями пандемии в 2020 г., %

Из 700 проектов только 1 % реализуется на федеральном уровне, все остальные – на региональном и муниципальном уровнях (94 % и 5 % соответственно)¹.

В 2022–2023 гг. введенные санкции оказали негативное влияние на развитие всей российской экономики и на инфраструктурные инвестиционные проекты, однако действенная и своевременная государственная поддержка (обнуление госпошлин, субсидии, вариативность концессионных соглашений и др.) положительно повлияла на динамику количества заключаемых соглашений в системе ГЧП. Несмотря на последствия пандемии и санкционное давление, российский инвестиционный рынок продолжает свой рост с апреля 2022 г., что будет проиллюстрировано далее в работе.

¹ Кризис и инфраструктура: стоит ли сокращать расходы на инфраструктурные проекты? / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/3af/3af0a34f9f730eec53fec3219665871.pdf> (дата обращения: 21.10.2020); Как изменилась выручка инфраструктурных компаний в первой половине 2022-го? / InfraOneResearch. – URL: [https://infraoneresearch.ru/87mpm9?s1qtyk=1ye2h3&8r51fq\[0\]=1&8r51fq\[1\]=2&8r51fq\[2\]=3&35gffd\[0\]=2020&35gffd\[1\]=2021&35gffd\[2\]=2022](https://infraoneresearch.ru/87mpm9?s1qtyk=1ye2h3&8r51fq[0]=1&8r51fq[1]=2&8r51fq[2]=3&35gffd[0]=2020&35gffd[1]=2021&35gffd[2]=2022) (дата обращения: 01.08.2023).

Наряду с отмеченными, на реализацию проектов ГЧП влияние оказывают другие факторы:

- высокий удельный вес импортируемых основных средств и строительных материалов, которые используются на различных стадиях выполнения проектов;
- рост цен на сырье, материалы, запасные части и комплектующие в связи с изменениями в логистике поставок;
- ускорение темпов инфляции, волатильность курса российского рубля по отношению к свободно конвертируемым валютам;
- замораживание строительных работ в силу введенных в отношении России ограничений¹;
- ухудшение платежеспособности в целом и дисциплины по оплате обязательных платежей в частности²;
- трудности привлечения банковского кредита по приемлемой ставке.

Вместе с тем не только на частном, но и на публичном секторе продолжают сказываться отрицательные последствия, вызванные пандемией коронавирусной инфекции и санкционным давлением на Российскую Федерацию. Систематизация отрицательных последствий для участников концессионных соглашений представлена в таблице 6.

Таким образом, реализация проектов ГЧП сдерживается неопределенностью и рисками, которые порождают отрицательные финансовые результаты, ведущие, в свою очередь, к сокращению количества проектов. Пристальное внимание государства и научного сообщества к этой проблеме обусловлено потребностью в решении прикладной задачи: для частного бизнеса концессии расширяют возможности получения прибыли, а для государства успешная реализация концессий обеспечивает рост инвестиционной активности внутри страны³.

¹ Корольков В. Е., Смирнова И. А. Влияние антироссийских санкций на внутреннее производство // Управленческий учет. – 2022. – № 5-1. – С. 54–60.

² Хрустова Л. Е., Пухова М. М. Определение факторов отраслевого развития государственно-частного партнерства // Экономические науки. – 2020. – № 187. – С. 99–107.

³ Vian T., McIntosh N., Grabowski A., Nkabane-Nkholongo E. L., Jack B. W. Hospital public-private partnerships in low resource settings: perceptions of how the Lesotho PPP transformed management systems and performance // Health systems reforming. – 2015. – Vol. 1, iss. 2. – P. 155–166.

Таблица 6 – Систематизация отрицательных последствий для участников проектов в системе ГЧП по ключевым угрозам

Угрожающий фактор	Отрицательные последствия для участников проектов
Приостановление этапов реализации проекта ГЧП на неопределенный промежуток времени	Увеличение срока создания объекта. Повышение издержек (капитальных и операционных) на возврат обслуживаемого долга
Сокращение потребительского спроса, увеличение риска неплатежеспособности	Падение доходности реализуемого проекта ГЧП. Невозможность полного покрытия финансовых убытков частного партнера посредством проектного финансирования. Вероятен дефолт частного партнера (участвующей организации)
Финансовые и рыночные риски	Увеличение суммарной стоимости реализуемого проекта ГЧП. Повышение издержек на возврат обслуживаемого долга
Примечание – Составлено автором по: Чернов А. В. Особенности анализа и отбора проектов государственно-частного партнерства // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 3. – С. 332–336.	

В других странах мира концессии тоже являются стимулом инвестиционной активности, к ним тоже относятся с особым вниманием, потому что сотрудничество между государством и бизнесом строится на универсальных принципах и расширяет финансовые возможности обеих сторон. Зарубежная практика реализации инвестиционных проектов свидетельствует о том, что в каждом государстве имеются свои особенности концессий. В целях формирования методических рекомендаций по формированию финансового механизма концессии автором рассмотрены особенности практической реализации концессионных проектов в других странах.

Традиционно особенностью концессионных соглашений выступает охват значительной части населения социальными услугами, поскольку это соответствует целям устойчивого макроэкономического развития любой страны, сформулированным Организацией Объединенных Наций (ООН), к которым стремятся и развитые, и развивающиеся государства¹. Странам, которые формируют устойчивую модель

¹ Iyer V., Sidney K., Mehta R., Mavalankar D. Availability and provision of emergency obstetric care under a public–private partnership in three districts of Gujarat, India: lessons for Universal Health Coverage // BMJ Global Health. – 2016. – Vol. 1, iss. 1. – Art. no. e000019.

макроэкономического развития на своей территории согласно директивам ООН, следует использовать все имеющиеся финансовые ресурсы, включая ресурсы частного бизнеса¹.

Уже более 50 лет в Иране государственные программы носят социально ориентированный характер, в первую очередь они направлены на трансформацию системы здравоохранения². В большинстве нормативно-правовых документов Исламской Республики Иран использование концессионного механизма рассматривается как самостоятельное направление национальной политики³. Оценка эффективности указанных проектов в Иране свидетельствует об их положительном влиянии на достигнутые результаты экономического развития страны⁴. Так, иранская практика показывает, что совместные проекты публичного и частного сектора имеют наиболее высокие показатели эффективности именно в социальной сфере.

Отдельного внимания заслуживает европейская система реализации концессий. В европейских странах с начала 2000-х годов реализовано более 2 000 концессионных проектов стоимостью более 700 млрд евро⁵. Особая практика реализации концессии характерна для Норвегии – здесь в большинстве случаев реализуются проекты, в основе которых лежат нефинансовые интересы участников: благоустройство территорий, экологические, ориентированные на толерантность и интеграцию мигрантов в общество, адаптация людей с ограниченными возможностями здоровья, реабилитация жертв насилия и культурно ориентированные⁶. Финансиро-

¹ Wadge H., Roy R., Sripathy A. et al. How to harness the private sector for universal health coverage // *Lancet*. – 2017. – Vol. 390, iss. 10090. – P. E19–E20.

² Gharaee H., Tabrizi J. S., Azami-Aghdash S. Analysis of public-private partnership in providing primary health care policy: an experience from Iran // *Journal of primary care and community health*. – 2019. – Vol. 10, iss. 4. – P. 1–17.

³ Pour Doulati S., Ashjaei K., Khaiatzadeh S. et al. Development of public private mix (PPM) TB DOTS in Tabriz, Iran // *Health inform management*. – 2011. – Vol. 8, no. 218. – P. 147–167.

⁴ Nikniyaz A., Farahbakhsh M., Ashjaei K. et al. Maternity and child health care services delivered by public health centers compared to health cooperatives: Iran's experience // *Journal of medical sciences*. – 2016. – Vol. 6, iss. 3. – P. 352–358.

⁵ Solheim-Kile E., Wald A. Extending the transactional view on public-private partnership projects: role of relational and motivational aspects in goal alignment // *Journal of construction engineering and management*. – 2019. – Vol. 145, iss. 5. – P. 1–12.

⁶ Khadka R. Management control in public private partnership: a comparative case study of Norwegian and Australian road projects. – Bodø: Nord University, 2018. – 98 p.

вание этих проектов происходит за счет государственных средств и средств благотворителей, т. е. бизнес не зарабатывает на концессиях, но увеличивает свой гудвилл через репутацию.

Концессионный механизм, применяемый в Германии, имеет две разновидности: финансовые и контрактные. Источниками финансирования концессий, как правило, являются заемные средства, как кредитные, так и привлеченные через эмиссию облигаций¹.

В Китае тоже активно продвигается практика реализации инвестиционных проектов на основе концессионного механизма. Правительство Китайской Народной Республики (КНР) ввело множество нормативных мер для стимулирования развития всех возможных форм государственно-частного сотрудничества внутри страны². На уровне регионов и муниципалитетов Китая действуют специально разработанные методические указания по двухстороннему сотрудничеству в сфере отбора проектных инициатив и их реализации. Несмотря на то, что до практической реализации допущено только около трех тысяч концессионных проектов общей стоимостью более 6 трлн р. (при переводе китайских юаней в рубли), количество одобряемых инициатив относительно невелико – менее трети³.

Во многих странах Африки, где до сих пор темпы жилищного строительства и его качество остаются самыми низкими в мире⁴, самыми популярными являются концессии в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Объективно плохие жилищные условия и, соответственно, низкое благосостояние граждан вызывают острую необходимость привлечения частного капитала к решению задач в сфере обеспечения населения базовыми жилищно-коммунальными услугами – водой, водоотведением и вентиляцией. С учетом климата именно эти задачи имеют перво-

¹ Khadka R. Management control in public private partnership: a comparative case study of Norwegian and Australian road projects. – Bodø: Nord University, 2018. – 98 p.

² Cheng Z., Ke Y., Lin J., Yang Z., Cai J. Spatio-temporal dynamics of public private partnership projects in China // International journal of project management. – 2016. – Vol. 34, no. 7. – P. 1242–1251.

³ Ibid.

⁴ Kavishe N. W. Improving the delivery of PPP housing projects in developing countries. – Birmingham: University of Birmingham, 2017. – 308 p.

очередное и, без преувеличения, жизненно важное значение. Например, несмотря на относительно малый по отношению к динамике роста населения объем строительства жилья в Танзании, объем инвестиций в проекты благоустройства и жилищно-коммунального хозяйства в этой стране частным бизнесом незначителен. В связи с этим Правительство Танзании предложило концессионные проекты в формате долгосрочной аренды объектов коммунальной инфраструктуры по фиксированным ставкам, что способствует решению проблемы дефицита внутренних источников финансирования инвестиций¹.

Интересен опыт концессий по утилизации ТКО Танзании: 45 % финансирования предоставило государство, а бизнес обязан предоставить земельный участок, где будет организована утилизация, и 35 % финансирования. Таким образом, предоставление земельного участка оценивается в 20 % инвестиционного вклада².

Недвижимое имущество, используемое в концессионном проекте, проходит через аукцион, а его участники получают прибыль согласно инвестиционному вкладу: 45 % – публичный сектор, 55 % – частный бизнес. При этом эксплуатация вновь построенных объектов недвижимости осуществляется участниками, которые выкупили эти объекты на аукционе.

Обобщенные результаты анализа зарубежного опыта финансирования и реализации концессионных проектов представлены в приложении Е.

На основе проведенного анализа российской и зарубежной практики реализации концессионных соглашений автором предложены методические рекомендации по формированию инструментария финансирования инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма (рисунок 12).

Этап 1. Определение целевой установки финансового инструмента является первоочередным этапом и играет основополагающую роль при принятии решения о целесообразности реализации инвестиционного проекта и заключения концессионного соглашения.

¹ Kavishe N. W. Improving the delivery of PPP housing projects in developing countries. – Birmingham: University of Birmingham, 2017. – 308 p.

² Ibid.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 12 – Методические рекомендации по формированию инструментария финансирования инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма

Целевая установка представляет собой обоюдное согласие концессионера и концедента, а также иных заинтересованных сторон с условиями инвестиционного проекта. Концессионер ожидает получения максимального дохода от инвестиций, тогда как концедента интересует реализация проекта в части предоставления общественных благ, увеличения налоговых поступлений, т. е. заинтересованные стороны преследуют разные интересы. Определение целевой установки возможно путем сбалансированности разнонаправленных финансовых интересов заинтересованных сторон.

Этап 2. Компаративный анализ финансирования инвестиционных проектов представляет собой совместную деятельность сторон – участников проекта, в ре-

зультате которой возникают предпосылки нахождения оптимального механизма финансирования, удовлетворяющего их требованиям. Компаративный анализ проводится посредством ретроспективной оценки реализованных (завершенных) концессионных соглашений).

Этап 3. Формирование финансового инструментария инвестиционных проектов. Данный этап основывается на результатах проведенного анализа и предполагает обоснование выбора механизма финансирования проекта на основе прогнозирования и оценки рисков применения каждого инструмента финансирования.

Этап 4. Определение критериев доходности инструментов финансирования инвестиционных проектов для оценки их эффективности. Для бизнеса таким показателем являются финансовые результаты, а для органа публичной власти – социальный эффект и доля бюджетного финансирования в общем объеме инвестирования проекта. Каждому интересанту проекта предлагается закладывать свои показатели эффективности.

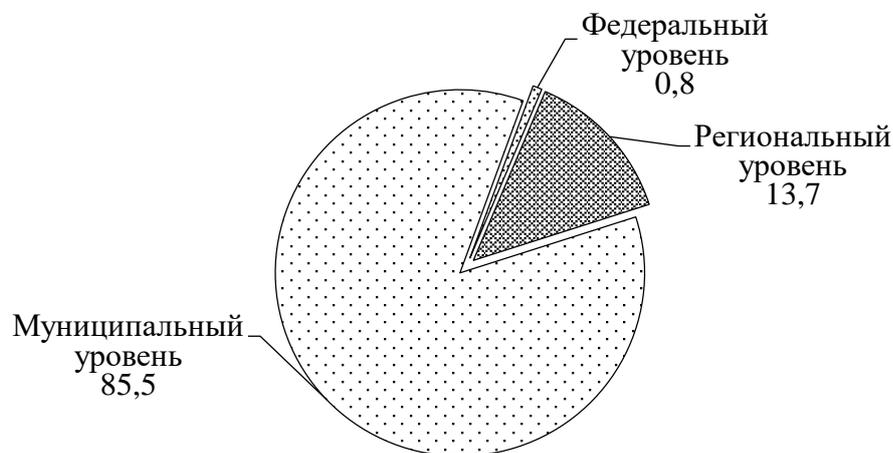
Этап 5. Моделирование инструмента финансирования инвестиционных проектов следует осуществлять посредством последовательной оценки каждого инструмента по рассмотренным на предыдущем этапе критериям доходности и прогнозирования.

Этап 6. Оценка эффективности использования финансового инструмента призвана обосновать эффективность его применения и достижения на его основе поставленных на первом этапе целей.

Применение методических рекомендаций позволит сделать обоснованный и рациональный выбор конкретного инструмента финансирования, исходя из оптимальных для всех участников концессии финансовых показателей.

Представленные рекомендации предваряют авторскую методику оценки эффективности инвестиционных проектов на основе концессионного механизма. Таким образом, автором разработаны методические рекомендации по формированию инструментария финансирования инвестиционных проектов исходя из необходимости обеспечения сбалансированности разнонаправленных финансовых интересов всех его участников.

Поскольку финансовыми институтами, обеспечивающими концессионные проекты внешним финансированием, выступают, наряду с «ВЭБ.РФ», негосударственные, инфраструктурные и венчурные фонды, а также банковский сектор, то основным интересом инвестора является финансовый – получение дохода. При этом реализация концессионных проектов направлена на решение задач российских регионов и муниципалитетов, как показано на рисунке 13, в большинстве случаев связанных с социальной сферой и объектами инфраструктуры. Однако в силу различий в возможностях бюджетов реализация концессионных проектов часто сталкивается с трудностями финансирования.



Примечание – Составлено автором по: Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России: ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/4975e4c563ba092539a28b3138853862.pdf> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 13 – Распределение количества реализуемых концессионных проектов в России по уровням власти по состоянию на 2023 г., %

В российской практике концессионных соглашений значительный объем финансовых вложений приходится на этап создания объекта, на втором месте – этап непосредственной эксплуатации объекта, на третьем – проектирование соглашения (составление документации и ее согласование)¹.

¹ Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Кроме того, любой инвестиционный проект включает этап подготовительных мероприятий: подготовку бизнес-плана проекта, обоснование объема инвестиций, составление сметной документации, оформление недвижимых объектов в пользование. Все эти мероприятия требуют финансирования, поэтому нередко бизнес прибегает к привлечению высококвалифицированных специалистов для проведения исследований (маркетинговых, макроэкономических, отраслевых) и формированию прогнозов и перспектив инвестиционного проекта. Оценка эффективности проекта осуществляется на основе методики инвестиционного анализа¹.

В 2015 г. Минэкономразвития России утвердило Методику оценки эффективности проектов, создаваемых в формате ГЧП², которая включает, наряду с финансовой эффективностью, бюджетную и социальную оценки. Современные регуляторные требования к концессионным проектам, в отличие от других проектов ГЧП, могут не принимать во внимание финансовые показатели, поэтому частные инвесторы получили возможность выбора того финансового инструментария, который, на их взгляд, является наиболее привлекательным.

Применение авторских методических рекомендаций по формированию инструментария финансирования концессионных проектов предусматривает следующие допущения:

- 1) общий объем инвестиций заинтересованных сторон в проект не зависит от выбранного инструмента финансирования;
- 2) в сумму расходов, представленных в бюджете концессионного проекта, не включаются амортизационные и налоговые отчисления;
- 3) в случае, если концессионный проект связан с оказанием платных услуг в социальной сфере, то при выборе инструмента финансирования следует отдельно учитывать выручку публичного сектора;

¹ Ivashkovskaya I., Stepanova A. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms // Journal of management and governance. – 2011. – Vol. 15, no. 4. – P. 603–616.

² Об утверждении Методики оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества: приказ Минэкономразвития России от 30 ноября 2015 г. № 894.

4) источники финансирования определяются инструментом финансирования¹.

Данные допущения могут до некоторой степени нивелировать влияние негативных факторов, ставящих под угрозу реализацию концессионных проектов, вне зависимости от выбранного механизма финансирования. Собственно, допущения способствуют нахождению баланса финансовых интересов участников концессионного соглашения.

Таким образом, существующие методические положения по оценке эффективности инвестиционных проектов необходимо совершенствовать, применяя опыт стран, имеющих наиболее успешную практику реализации концессионных проектов, – Германии, Танзании, Норвегии, Ирана. Российское законодательство, регулирующее процедуры предварительного рассмотрения и заключения инвестиционного соглашения, финансирование инвестиционного проекта, а также действующая методическая оценка его эффективности требуют постепенного совершенствования с целью согласования финансовых интересов всех его участников.

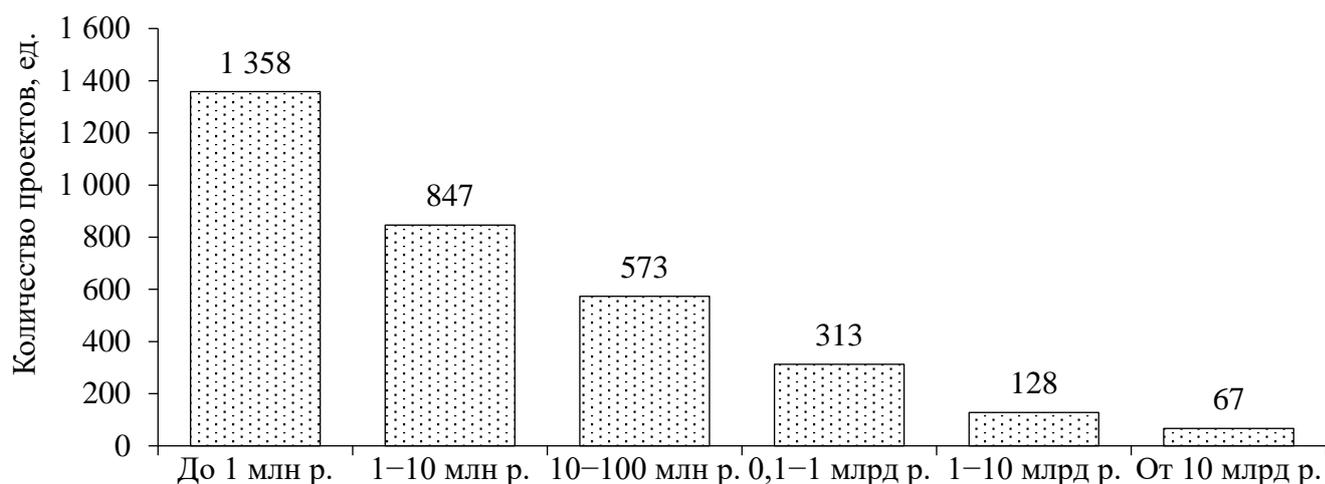
2.2 Влияние заинтересованных сторон на доходность концессионного проекта

Недостаточность привлекаемых в концессии инвестиций в российской экономике наиболее заметна в строительстве объектов социальной, транспортной и коммунальной инфраструктуры. Прогноз Global Infrastructure Hub свидетельствует о ежегодном недостатке финансирования инвестиционных проектов в России до 2040 г. на уровне 2 % от национального ВВП. В других странах тоже существует

¹ Направления совершенствования форм и методов государственного регулирования и экономического стимулирования инвестиционной деятельности / С. Н. Глаголев, И. А. Слабинская, И. И. Веретенникова и др. – 2-е изд., перераб. и доп. – Белгород: БГТУ, 2012. – 143 с.

недофинансирование, но в существенно меньшем объеме: в Великобритании – 0,2 % от ВВП, в Канаде – 0,1 %, в Новой Зеландии и Австралии – 0,4 %¹.

Около 70 % реализуемых в стране концессионных проектов предусматривают инвестиции до 10 млн р. (рисунок 14), и большинство их приходится на отрасль жилищно-коммунального хозяйства. Вместе с тем не более 4 % реализуемых проектов требуют вкладывать свыше 1 млрд р.

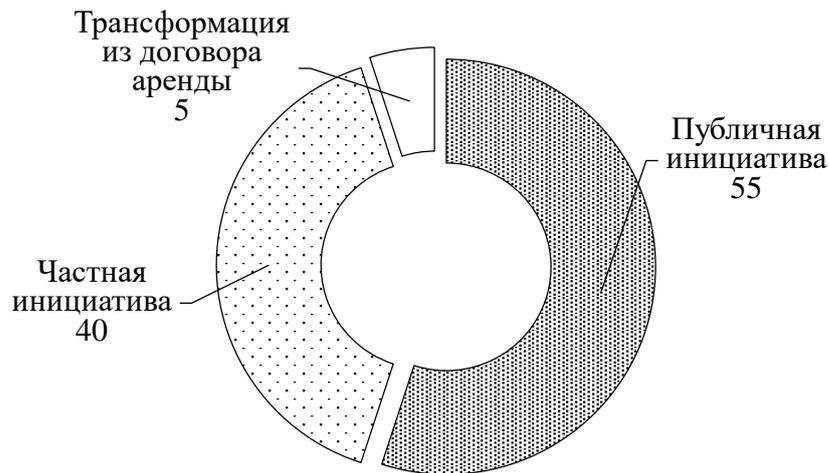


Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiceskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 14 – Распределение реализуемых концессионных проектов по объему финансирования по итогам 2022 г.

Финансирование концессионных проектов осуществляется в основном за счет внебюджетных источников. Процедура заключения концессионного соглашения зависит от того, какая сторона проявила инициативу: орган публичной власти или частный инвестор. Для российской практики характерно преобладание публичной инициативы: 55 % концессионных проектов заключено именно по инициативе государства, а 40 % – по частной инициативе (рисунок 15).

¹ Global Infrastructure Outlook. – URL: <https://outlook.gihub.org/> (дата обращения: 10.12.2020).

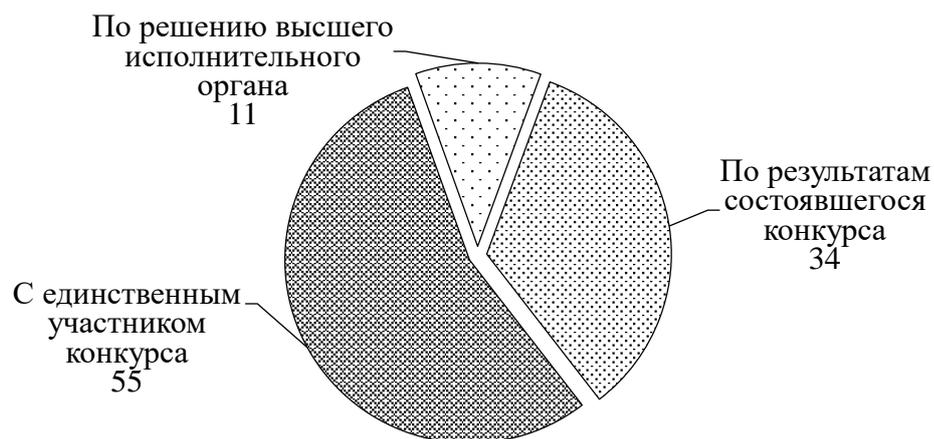


Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 15 – Распределение концессионных проектов по признаку инициативы по итогам 2022 г., %

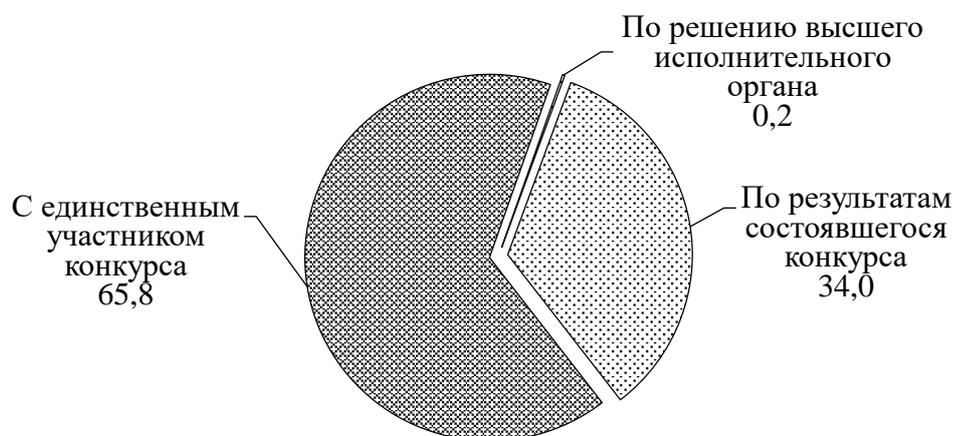
Заключение концессионных соглашений по публичной инициативе, по общему правилу, осуществляется по конкурентной процедуре, исключая 2022 г., когда Правительством РФ была предоставлена возможность заключать концессии без конкурса в случаях, если концедентом по ним выступает субъект Российской Федерации, а права на земельный участок переданы потенциальному концессионеру до 1 июля 2022 г. Кроме того, одна из структур «ВЭБ.РФ», утвержденная Правительством РФ в качестве концессионера, с которым субъекты Российской Федерации и муниципальные образования могут заключать концессионное соглашение без конкурса, обладает наибольшим по количеству проектов портфелем на российском рынке государственно-частного партнерства. Однако в большинстве случаев концессионные проекты реализуются с единственным участником конкурса, что отражено на рисунке 16.

Процедура заключения концессионных соглашений по частной инициативе включает в себя проведение конкурса не более чем в 35 % случаев (рисунок 17).



Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 16 – Распределение концессионных соглашений по особенностям процедуры их заключения по публичной инициативе по итогам 2022 г., %



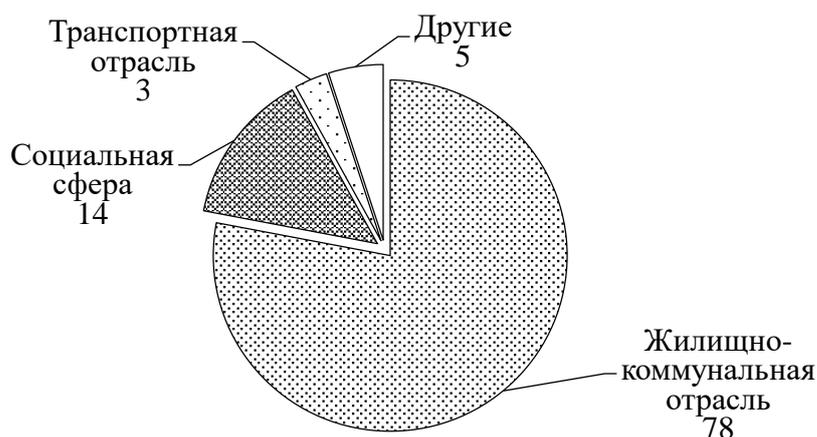
Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 17 – Распределение концессионных соглашений по особенностям процедуры их заключения по частной инициативе по итогам 2022 г., %

Дело в том, что, согласно положениям действующего законодательства, концессионные соглашения могут быть заключены без проведения конкурса с лицом,

обладающим правами владения и пользования имуществом, которое может использоваться в качестве объекта концессионного соглашения. Однако по общему правилу органы публичной власти в случае поступления более одной заявки о готовности к участию в конкурсе на заключение концессионного соглашения обязаны провести конкурс между потенциальными инвесторами, выступившими с такими инициативами.

Большинство концессионных проектов в России реализуется в отрасли жилищно-коммунального хозяйства (79 %), тем не менее наиболее крупные стратегические инициативы по инвестиционным обязательствам представлены в социальной сфере (рисунок 18).



Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 18 – Распределение количества концессионных проектов по отраслям их реализации по итогам 2022 г., %

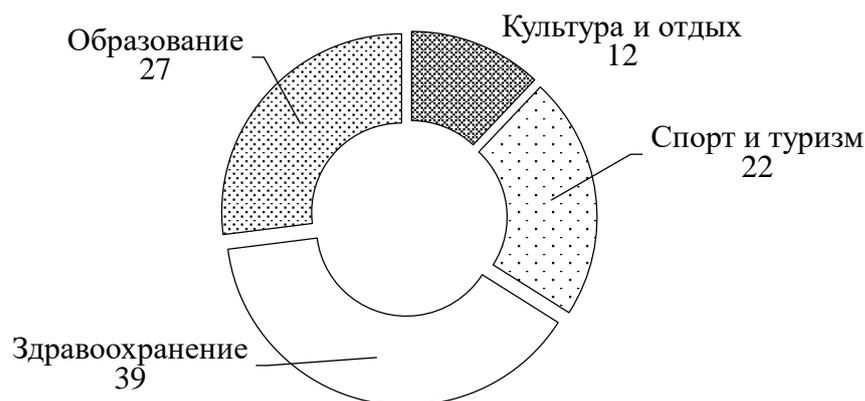
Анализ объемов инвестиций показывает, что самые крупные инвестиции приходятся на транспортную отрасль при доле в структуре концессионных соглашений 37 %, при этом внутри транспортной отрасли наибольшее количество проектов и, соответственно, наибольший объем инвестиций приходится на развитие автомобильной инфраструктуры (рисунок 19).



Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 19 – Распределение объема инвестирования в концессионные проекты в транспортной отрасли по итогам 2022 г., %

Большинство концессионных проектов социальной сферы связано с объектами культуры и отдыха, тем не менее наибольший объем инвестиций приходится на развитие объектов здравоохранения (рисунок 20).

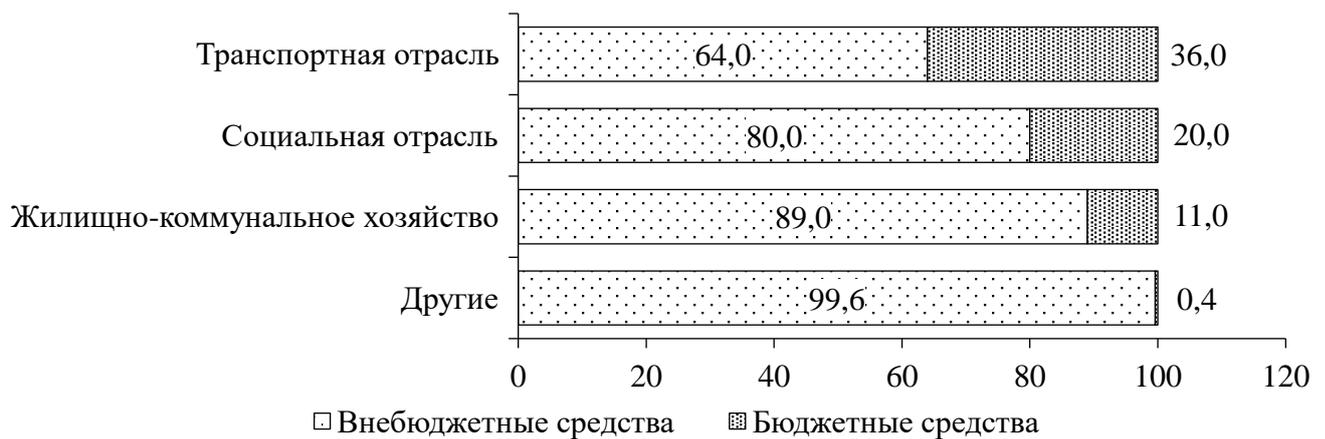


Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 20 – Распределение объема инвестирования концессионных проектов в социальной сфере по итогам 2022 г., %

Более 60 % концессионных проектов в области развития транспортной отрасли финансируется из внебюджетных источников, но в развитии данной отрасли финансовое участие принимает и публичный сектор, становясь соинвестором проектов. В социальной сфере реализация концессионных проектов, в отличие от транспортной отрасли, определяется небольшими бюджетными инвестициями – всего 20 %.

Отрасль жилищно-коммунального хозяйства так же, как и социальная сфера, в большинстве случаев финансируется частными инвесторами, при этом другие сферы – сельское хозяйство, промышленное производство – финансируются из средств частного сектора почти на 100 % (рисунок 21).



Примечание – Составлено автором по: Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г.: аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

Рисунок 21 – Распределение инвестиционных обязательств финансирования инвестиционного проекта по отраслям экономики по итогам 2022 г., %

Недостаточная правовая урегулированность механизма финансирования инвестиционных проектов выступает одним из факторов, сдерживающих приток частных инвестиций. Преодолевая правовую неопределенность, публичный и частный инвесторы все же достигают равновесия финансовых интересов через применение различных финансовых механизмов.

Так, в российской практике реализации концессионных проектов в 2019 г. впервые был использован финансовый механизм компенсации инвестиционных обязательств: частный инвестор получил разницу между минимально гарантированной выручкой и фактически собранными средствами от граждан, воспользовавшихся пассажирскими перевозками по построенному инвестором участку автодороги. Данный прецедент применения такого финансового механизма явился стимулом участия в концессионном проекте частных инвесторов, поскольку позволил минимизировать риски отклонения от прогнозного уровня доходности и компенсировать понесенные ими операционные затраты, что особенно важно при привлечении кредитных ресурсов. Однако такая практика не является достаточно распространенным механизмом финансирования инвестиционных проектов.

Вместе с тем финансирование инвестиционных проектов осуществляется посредством использования широкого спектра финансовых механизмов. Так, с конца 2018 г. в России запущена «фабрика проектного финансирования», которая впервые начала использоваться в концессионном проекте по строительству «Восточного выезда» в Республике Татарстан¹.

В 2023 г. Минэкономразвития России по результатам поступивших предложений от регионов и бизнеса разработало концепцию муниципального инвестиционного стандарта², согласно которой ускорить процедуру заключения концессионных соглашений возможно посредством создания совещательного органа на территории муниципального образования при органе местного самоуправления. Такой совещательный орган выступает связующим звеном между бизнесом, регионом и иными заинтересованными сторонами по вопросам заключения и реализации потенциальных инвестиционных соглашений.

¹ Концессии как повод для дискуссии / Коммерсантъ. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4500454> (дата обращения: 10.12.2020).

² Минэкономразвития разработало муниципальный инвестиционный стандарт / Министерство экономического развития Российской Федерации. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_razrabotalo_municipalnyy_investicionnyy_standart.html (дата обращения: 01.08.2023).

С учетом представленного в предыдущем параграфе настоящей работы сравнительного анализа финансирования инвестиционных проектов на основе концессии, а также проведенного исследования в данном параграфе, в таблице 7 представлена авторская оценка влияния заинтересованных сторон (за исключением инвестора) на потенциальную доходность концессионного проекта.

Таблица 7 – Влияние заинтересованных сторон на потенциальную доходность концессионного проекта

Форма концессионного механизма	Влияние заинтересованных сторон (за исключением инвестора) на доходность концессионного проекта	Степень влияния на потенциальную доходность концессионного проекта, %
Кредитное финансирование	Банки устанавливают процентную ставку по заемным средствам исходя из срока реализации проекта, рисков, а также степени финансового участия публичной стороны в проекте. Чем значительнее роль публичной стороны в соглашении, тем более выгодные условия кредитования предлагает банк	40–60
Самофинансирование проекта концессионером	Влияние иных заинтересованных сторон минимально	0
Комбинированное финансирование	Органы публичной власти осуществляют бюджетные инвестиции на одинаковых с инвестором условиях	50
Контрактное финансирование	Органы публичной власти рассчитывают сметную стоимость реализации концессионного проекта, проводят конкурс по отбору инвестора, заключают контракт с победителем и обеспечивают стабильные экономические отношения со всеми заинтересованными сторонами	> 90
Компенсационное финансирование	Публичная сторона обеспечивает возмещение выпадающих доходов частного инвестора посредством предоставления субсидий, согласования тарифов, платы концедента, введения налоговых льгот	20–80
Реинвестирование	Население порождает спрос и потребляет уникальные блага, поставщиком которых выступает инвестор; обеспечивает общественный контроль за ценообразованием тарифов. Роль публичной стороны минимальна	> 90
Примечание – Составлено автором.		

Представленные в таблице 7 результаты позволяют прийти к следующим значимым выводам.

Во-первых, выполнение публичной стороной финансовых и правовых обязательств перед обществом превалирует над финансовыми интересами частного инвестора. В этом раскрывается главная сущность публичного финансово-экономического эгоизма, которая определяет поведение органа публичной власти не только на этапе планирования инвестиционного проекта, но и в процессе его реализации, ущемляя финансовые интересы остальных участников концессионного соглашения. К категории остальных участников автор относит иные заинтересованные стороны, степень участия которых в формировании доходности проекта зависит от формы концессионного механизма, выбранной публичной стороной.

Подчеркнем, что выявление причин и сущности публичного финансово-экономического эгоизма имеет для исследования определяющее значение, поскольку доходность вложений частного инвестора как интересанта будет в значительной степени определяться объемом финансирования и характером участия органа публичной власти в процессе реализации соглашения и в меньшей степени – ролью прочих участников концессии: населения, банков и других. Публичный финансово-экономический эгоизм, который состоит в поведении органа публичной власти на этапах от планирования инвестиционного проекта и до его реализации, определяет поведение иных заинтересованных сторон концессионного проекта в части формирования ожиданий и претензий в случае, когда их ожидания оказываются нереализованными.

Во-вторых, сбалансированность разнонаправленных финансовых интересов участников, рассмотренная ранее, является фактором привлекательности финансирования инвестиционного проекта для инвестора, поскольку влияет на его итоговую и потенциальную доходность.

Таким образом, для России в современных условиях характерны следующие особенности финансирования инвестиционных проектов на основе концессионного механизма:

- недостаток инвестиций до 2040 г. ежегодно будет находиться на уровне 2 % от номинального ВВП;
- 70 % концессионных проектов, реализуемых в российской системе ГЧП, имеют объем инвестиций до 10 млн р.;
- финансирование концессионных проектов в основном зависит от средств внебюджетных финансовых источников;
- финансовая процедура заключения концессионных соглашений по частной инициативе зависит от количества частных инвесторов, заинтересованных в реализации концессионного проекта.

Развитие инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов, используемого в настоящее время в российской концессионной практике, сопряжено с необходимостью решения следующих задач:

- 1) выявление прецедентов финансово-экономического эгоизма публичной власти в целях уравнивания финансовых интересов всех участников концессии для повышения привлекательности инвестиций для частных инвесторов;
- 2) установление, выявление и количественная оценка сбалансированности финансовых интересов всех заинтересованных сторон, участвующих в концессии, а также обеспечение защиты их финансовых интересов на протяжении всего периода реализации инвестиционного проекта.

2.3 Проблемы действующей методической оценки эффективности инвестиционных проектов

Концессионный механизм устроен таким образом, что позволяет его участникам достигать своих целей без ущерба для целей партнеров¹. Более того, эти цели могут носить синергетический характер: так, государство, будучи заинтересован-

¹ Самигулин Р. Р. Концессионные механизмы развития экономики регионов: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05. – М., 2011. – 128 с.

ным в снижении нагрузки на бюджет, одновременно достигает решения социально значимых для общества вопросов. Особенно концессионный механизм применяется при финансировании проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства, поскольку позволяет по окончании эксплуатации объекта соглашения оформить его в государственную (муниципальную) собственность. Объекты жилищно-коммунального хозяйства подлежат обязательной эксплуатации только концессионером, что обеспечивает их стабильность и безопасность, а также снижает организационно-управленческие расходы концедента. Условия концессии, в свою очередь, делают концедента заинтересованным в создании более качественного объекта концессионного соглашения, чем некий рыночный, поскольку объект должен быть принят государством в эксплуатацию.

Как было отмечено ранее, достаточно большое количество концессионных проектов в России реализуется в жилищно-коммунальном хозяйстве и финансируется частными инвесторами, несмотря на значительные объемы инвестиций. Особенность таких проектов состоит в широком круге пользователей объектов и услуг коммунальной инфраструктуры, а также высокой социальной значимости, поэтому их реализация частично финансируется публичной стороной.

Финансирование концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства сопряжено с практическими сложностями планирования их потенциальной и тем более реальной эффективности. Результаты реализации проекта часто оказываются отрицательными для концедента и концессионера, с одной стороны, и приводят к неудовлетворению услугами иных заинтересованных – с другой.

На стыке финансовых интересов участников концессии большое значение приобретает выработка таких методов оценки эффективности инвестиционных проектов, которые позволили бы предусмотреть наступление отрицательных финансовых результатов для всех заинтересованных. Изменение методической оценки должно обеспечивать перспективность положительного финансового результата для инвестора, в противном случае вопрос о целесообразности финансирования проекта изначально имеет отрицательный ответ. Полагаем, что преодолеть проблему убыточности проектов можно через совершенствование существующих методов оценки эф-

фективности концессий, когда будут введены показатели, учитывающие сбалансированность финансовых интересов сторон на всех этапах инвестиционного проекта.

В современных развитых странах финансовая система в определенной степени ориентируется на концепции устойчивого развития и теории стейкхолдеров, показавшие свою жизнеспособность именно в прикладном аспекте. Применение данных подходов к построению методики оценки концессий как финансового механизма инвестирования в национальную экономику России в целом и в отрасль жилищно-коммунального хозяйства в частности считаем необходимым шагом, способным повысить уровень конкурентоспособности и отрасли, и отечественной экономики¹. Разумеется, методика сама по себе не делает проект эффективным, но ее применение позволяет оценить риски проекта до начала его финансирования и прогнозировать в сценарном варианте возможные исходы его реализации.

Концепция устойчивого развития предполагает реализацию концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства, обеспечивающих максимальную эффективность для инвесторов и удовлетворенность иных заинтересованных сторон – стейкхолдеров. В то же время практическая реализация рассматриваемых проектов в отечественных условиях существенно отличается от положений концепции устойчивого развития и теории стейкхолдеров.

Современные методики и подходы к оценке эффективности проектов в системе ГЧП строятся на расчетах дисконтированного денежного потока, приносимого объектом (NPV, net present value), оценке эффективности затрат по категориям и срока окупаемости². С позиции финансовой науки это верно, но указанные показатели не принимают во внимание социальную составляющую, которая может доминировать над экономической целесообразностью. Еще один недостаток – оценка по критерию достаточности и срочности, тогда как необходима оценка альтернатив-

¹ Соколовская О. Е. Разработка типологии рисков в проектах государственно-частного партнерства экологической направленности // Московский экономический журнал. – 2019. – № 3. – URL: <https://qje.su/otraslevaya-i-regionalnaya-ekonomika/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-3-2019-33/> (дата обращения: 01.04.2021).

² Цанова Б. З., Еремин В. В Оценка сравнительного преимущества проектов государственно-частного партнерства в автомобильной сфере // ГЧП в сфере транспорта: модели и опыт – 2016: сб. тез. докл. конф. (Санкт-Петербург, 20 мая 2016 г.). – СПб.: СПбГУ, 2016. – С. 26–27.

ных действий инвестора, органов власти, потребителей-пользователей, обусловленных их финансовыми интересами.

Действующий приказ Минэкономразвития России от 30 ноября 2015 г. № 894, утвердивший методику оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества, с правовой точки зрения не распространяется на финансовые отношения между концессионером и концедентом. Кроме того, финансовые механизмы оценки эффективности проекта, предусмотренные методикой, могут применяться только на стадии проектирования и планирования.

Указанная методика, наряду с установлением количественных и качественных показателей, закрепляет право за органами публичной власти не учитывать риски, которые не связаны с расходованием бюджетных средств, в том числе финансовые интересы иных сторон проекта – стейкхолдеров. Однако, как было показано ранее в настоящем исследовании, все заинтересованные стороны концессии влияют на процесс и результат финансирования инвестиционных проектов, а следовательно, при оценке эффективности проекта пренебрегать этим фактором недопустимо. Один из наиболее широко применяемых подходов к оценке эффективности концессий основан на алгоритме А. В. Ярославцева и Т. А. Ярославцевой (рисунок 22), являющемся основой действующей методической оценки эффективности инвестиционных проектов.

Как было отмечено, оценка эффективности концессии в действующих методиках основывается на дисконтированном потоке, приносимом объектом инвестиций, а в части оценки рисков – сравнением их величины и вероятности. Можно сказать, что такая оценка минимальна, но недостаточна: она не учитывает тех факторов, которые автор считает значимыми, а именно финансовых интересов стейкхолдеров. Существующие исследования в данной области все чаще поднимают вопрос о поиске более совершенных методов оценки эффективности концессионных проектов, который практически не рассматривался до сих пор в аспекте финансовых интересов стейкхолдеров¹.

¹ Голышев Г. А. Финансовая эффективность концессионных проектов в условиях гибкого срока реализации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 44 (278). – С. 32–42.

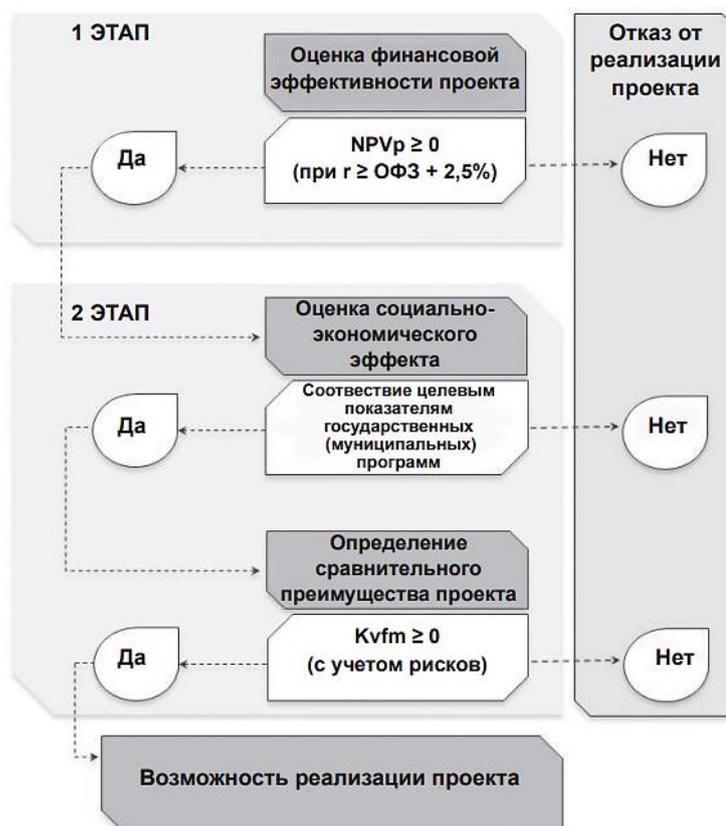


Рисунок 22 – Базовый алгоритм оценки эффективности концессионного проекта¹

Собственно, обоснование необходимости включения финансовых интересов всех сторон концессии в оценку ее эффективности составляет сущность настоящего исследования. Кроме того, автор убежден, что еще на стадиях разработки условий концессионного соглашения и подготовки конкурсной документации необходимо ввести критерий прогнозного дисконтированного денежного потока проекта, ожидаемого концессионером на этапе эксплуатации.

Как показывают результаты исследований Г. А. Голышева, увеличение операционной стадии приводит к снижению NPV проекта, и наоборот, в связи с чем в концессионных соглашениях необходимо также определять предельный уровень тарифов для концедента, концессионера и пользователей услуг².

¹ Ярославцев А. В., Ярославцева Т. А. Концессии в ЖКХ: понятие, механизмы создания, оценка эффективности: методические рекомендации для муниципальных образований Хабаровского края. – Хабаровск: Жук, 2017. – С. 119.

² Голышев Г. А. Финансовая эффективность концессионных проектов в условиях гибкого срока реализации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 44 (278). – С. 32–42.

С отдельными положениями исследования Г. А. Голышева можно согласиться, особенно в той части, где в оценку эффективности концессии закладываются финансовые интересы не только публичной и частной сторон соглашения, но и населения. Однако спорным представляется установление тарифов на долгосрочный период. Учитывая, что концессионное соглашение заключается, как правило, на длительный срок, сбалансированность финансовых интересов всех его участников может быть обеспечена посредством гибкой системы тарификации. Кроме того, в предыдущих разделах работы было указано, что существующий в настоящее время подход не учитывает финансовых интересов бизнеса и населения.

Критика действующей методики оценки эффективности проектов, реализуемых в формате государственно-частного партнерства, изложена в работах А. В. Шелудякова, который раскрывает противоречия финансовых интересов концедента и концессионера, поскольку учитывается финансовый интерес в проекте только одного¹. Полагаем, что данная критика основана на том, что для частного партнера методикой оценки не предусмотрены конкретные финансовые цели, не выделен его финансовый интерес, а эффективность проектов основана на учете финансовых интересов только публичного партнера.

Т. А. Лунина и Н. П. Бакаленко в своем исследовании делают вывод о том, что оценку инвестиционного проекта необходимо проводить с учетом финансовых интересов как органа публичной власти, так и частного партнера. По их мнению, следует рассчитывать финансовый эффект от реализации инвестиционного соглашения как для бюджета, так и для концессионера, который своей главной целью считает получение прибыли от инвестиций исходя из будущего чистого дисконтированного потока денежных средств, скорректированного на расходы по концессионным платежам². Автор диссертационного исследования настаивает, что эффек-

¹ Шелудяков А. В. Влияние критериев оценки на эффективность реализации концессионного проекта // Научный вестник Волгоградского филиала РАНХиГС. Серия: Экономика. – 2015. – № 1. – С. 74–77.

² Лунина Т. А., Бакаленко Н. П. Эффективность применения концессионных соглашений в оценке инвестиционных проектов // European journal of natural history. – 2020. – № 1. – С. 115–120.

тивность концессионных соглашений при оценке инвестиционных проектов должна рассматриваться с позиции концессионера (инвестора), концедента, иных заинтересованных сторон, тогда как современная методическая оценка эффективности инвестиционных проектов этого не предусматривает.

Заслуживает внимания мнение М. Ю. Мирзабековой, которая пришла к выводу о необходимости оценки эффективности инвестиционного проекта в форме, предоставляющей о нем полную информацию, позволяющую сделать заключение о целесообразности инвестиций для частного инвестора¹. В данном случае при определении эффективности проекта предлагается опираться на финансовые интересы концессионера. Однако считаем, что не следует отдавать приоритет финансовым интересам только одной стороны соглашения, даже непосредственно реализующей проект; необходимо дополнить методику показателем, учитывающим сбалансированность финансовых интересов всех сторон концессии.

В целом можно заключить, что действующая методическая оценка эффективности концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства характеризуется следующими недостатками:

- отсутствуют индикаторы, отражающие агрегацию целей заинтересованных сторон и сбалансированность их финансовых интересов;
- отсутствуют критерии оценки эффективности концессионного проекта на каждом из этапов (предпроектный, реализации, эксплуатации);
- отсутствует комплексная оценка эффективности проекта для концедента;
- нечетко определены критерии приемлемой эффективности для концессионера.

Следует отметить, что государственные социально-экономические программы развития территорий, включающие мероприятия по реализации концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства, при оценке эффективности проектов не учитывают финансовые интересы населения, выступающего пользователем (потребителем) товаров и услуг.

¹ Мирзабекова М. Ю. Оценка эффективности инвестиционного проекта // Инновационная наука. – 2016. – № 1-1 (13). – С. 140–145.

Таким образом, основная проблема финансирования концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства заключается в отсутствии комплексного методического обеспечения оценки эффективности механизма финансирования концессий, который учитывал бы финансовые интересы всех ее сторон.

Автор убежден, что финансовые интересы и, в особенности, отсутствие консенсуса между ними оказывают существенное влияние на реализацию концессионных соглашений в сфере жилищно-коммунального хозяйства, поэтому целесообразно провести анализ мотивации и ожиданий как факторов, обуславливающих указанные финансовые интересы (таблица 8).

Таблица 8 – Финансовые интересы, основанные на мотивации и ожиданиях заинтересованных сторон концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Заинтересованная сторона	Финансовые интересы, основанные на мотивации и ожиданиях
Концессионер	Возможность увеличения денежного потока и ресурсной базы за счет эффективного управления государственным имуществом. Возможность инвестирования в монопольных сферах. Устойчивость и долгосрочность финансовых отношений. Использование налоговых льгот, минимизация рисков досрочного прекращения инвестиционного проекта
Концедент	Снижение уровня издержек на содержание государственного и муниципального имущества, увеличение объемов налоговых поступлений в бюджеты всех уровней. Возможность перераспределения финансовых рисков между заинтересованными сторонами. Реализация национальных проектов на принципах софинансирования
Поставщики и подрядчики	Увеличение денежного потока и прибыльности деятельности своей организации в рамках участия в концессионном проекте
Население	Получение доступа к более качественным услугам в сфере жилищно-коммунального хозяйства по приемлемым ценам, контроль тарифов
Некоммерческие организации	Обеспечение соблюдения ESG-инвестирования органами публичной власти и инвесторами
Банки	Реализация самостоятельного инвестиционного проекта посредством предоставления капитала концессионеру
Примечание – Составлено автором.	

Из таблицы 8 следует, что заинтересованные стороны, участвующие в финансировании концессионных проектов сферы жилищно-коммунального хозяйства, имеют различную мотивацию и ожидания, обуславливающие разнонаправленность их финансовых интересов.

Существенное отклонение ожиданий заинтересованных сторон от фактических результатов концессионного проекта может представлять серьезные угрозы эффективности его реализации. Отечественная практика, не учитывающая финансовых интересов участников концессионного проекта в процессе его реализации, исходит из допущения о расхождении плановых параметров с конечными результатами инвестирования.

Представленная в данной работе авторская методика оценки влияния финансовых интересов сторон на потенциальную доходность концессионного проекта включает оценку степени влияния их финансовых интересов на эффективность реализуемых на территории нашей страны концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства в разрезе прогнозируемого общего объема вложений в проект и сроков его реализации (таблица 9).

Таблица 9 – Оценка степени влияния финансовых интересов сторон на эффективность концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Концессионный проект	Срок реализации проекта, лет	Прогнозируемый общий объем вложений, тыс. р.	Авторская оценка степени влияния сбалансированности финансовых интересов заинтересованных сторон на эффективность инвестиционного проекта, %
Концессионное соглашение в отношении объектов водоснабжения и водоотведения муниципального образования городской округ город Тюмень	14	22 126 189	20
Концессионный проект «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде»	29	58 029 370	16

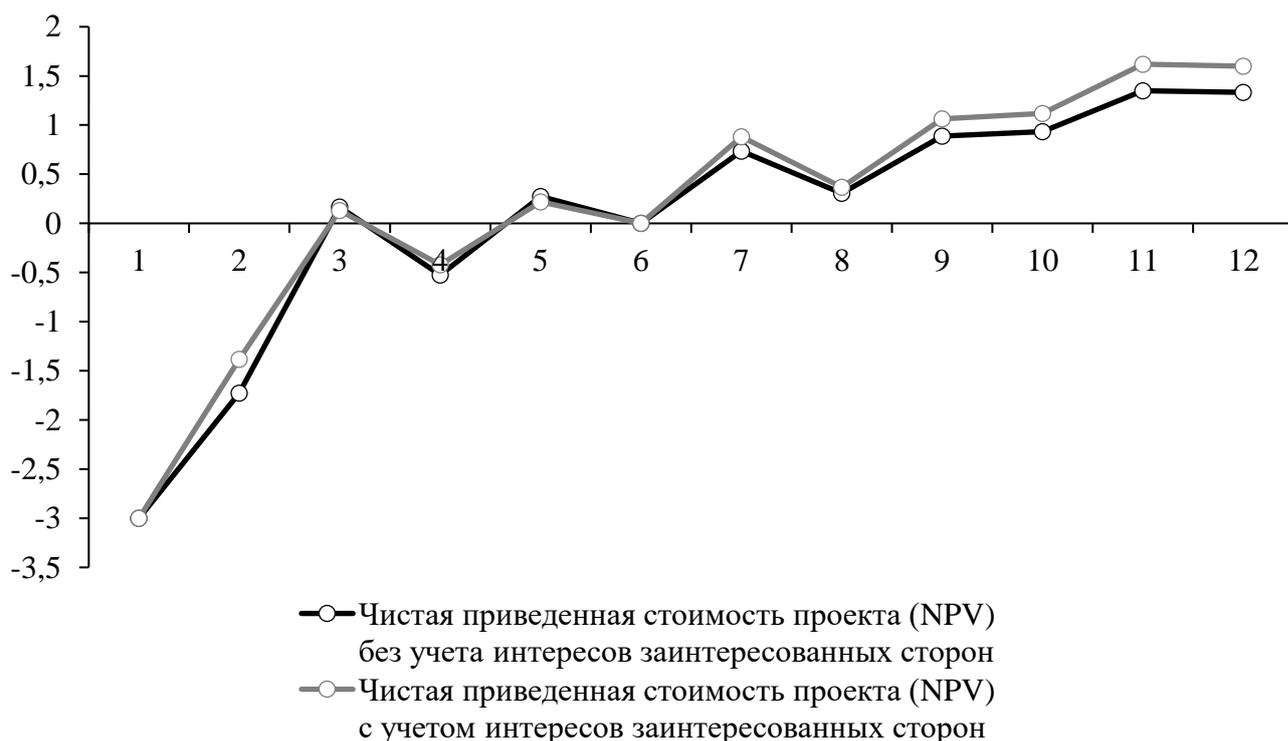
Продолжение таблицы 9

Концессионный проект	Срок реализации проекта, лет	Прогнозируемый общий объем вложений, тыс. р.	Авторская оценка степени влияния сбалансированности финансовых интересов заинтересованных сторон на эффективность инвестиционного проекта, %
Концессионный проект «Система коммунальной инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира»	23	8 718 200	22
Концессионный проект «Система коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Перми»	41	15 314 644	24
Концессионное соглашение в отношении объектов теплоснабжения г. Новосибирска	10	4 876 600	18
Реконструкция и эксплуатация централизованных систем водоснабжения и водоотведения (городской округ город Воронеж)	30	13 931 800	20
Реконструкция и эксплуатация муниципальных объектов централизованного теплоснабжения (городской округ город Воронеж)	15	3 650 000	20
Концессионное соглашение в отношении объектов теплоснабжения и горячего водоснабжения г. Нижнего Новгорода	25	40 000 000	16
Концессионное соглашение о создании и реконструкции объектов централизованной системы водоснабжения и водоотведения в Самаре	28	17 221 000	24
Концессионное соглашение о модернизации теплового хозяйства Великого Новгорода	25	1 988 000	22
Примечание – Составлено автором.			

Представленная в таблице 9 авторская оценка основана на веб-скрапинге средств массовой информации, официальных страниц органов местного самоуправления, социальных сетей и других открытых источников сети Интернет, содержа-

щих сведения о заключении концессионных соглашений и отражающих измеримые параметры финансовых интересов заинтересованных сторон. В тех случаях, когда решения органов публичной власти учитывали финансовые интересы концессионеров и других стейкхолдеров при заключении концессионных соглашений, финансовые результаты реализованных проектов были выше на 16–24 % (в среднем на 20 %), на основании чего автором сделан вывод о степени влияния указанных интересов на эффективность проекта.

Ниже представлены результаты сравнительных расчетов показателя дисконтированной стоимости денежного потока, генерируемого модельным инвестиционным проектом, для случаев, когда финансовые интересы участников учитываются и когда они игнорируются (рисунок 23).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 23 – Сравнительный расчет чистой приведенной стоимости модельного проекта (NPV) с учетом финансовых интересов заинтересованных сторон

В качестве объекта сравнения использован NPV, на котором основывается базовая оценка эффективности концессионного проекта, ранее представленная

в работе. В обоих случаях расчет ставки дисконтирования составляет 10 %, средний срок реализации концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства – 11 лет, что следует из компаративного анализа российской практики финансирования концессий, изложенного ранее.

При расчетах чистой приведенной стоимости денежного потока модельного проекта также учтено, что основные инвестиции в проект осуществляются на первом этапе концессии, последующие этапы предполагают только затраты, поддерживающие объект соглашения.

Представленные расчеты обосновывают необходимость учета финансовых интересов концессионера и других стейкхолдеров концессии в целях повышения его эффективности (таблица 10).

Из расчетов, представленных в таблице 10, следует, что чистая приведенная стоимость модельного концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства по базовой методике оценки эффективности будет отрицательной и составит минус 1,8 млрд р. В свою очередь, при учете финансовых интересов всех сторон концессионного проекта чистая приведенная стоимость будет положительной и составит 828 млн р. Таким образом, прослеживается зависимость эффективности инвестиционного проекта от учета финансовых интересов всех стейкхолдеров концессии.

В современной финансовой науке и инвестиционной практике выделяют три этапа реализации концессионных проектов:

- предпроектный этап;
- этап реализации;
- этап эксплуатации.

В рамках проводимого исследования считаем, что целесообразно раскрыть сущность каждого этапа в соответствии с финансовыми интересами стейкхолдерских групп концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства (таблица 11).

Таблица 10 – Расчет чистой приведенной стоимости модельного проекта (NPV) с учетом степени влияния заинтересованных сторон

Средний срок реализации проекта, лет	Размер инвестиционных затрат, млрд р.	Прогнозируемый денежный поток проекта, млрд р.		Изменение прогнозируемого денежного потока	Чистая приведенная стоимость проекта (NPV)		Изменение чистой приведенной стоимости проекта
		при учете финансовых интересов заинтересованных сторон	без учета финансовых интересов заинтересованных сторон		с учетом финансовых интересов заинтересованных сторон	без учета финансовых интересов заинтересованных сторон	
0	3	–	–	–	–3	–3	0
1	1	1,32	1,1	+0,22	–1,38	–1,727272727	0,345454545
2	2	1,44	1,2	+0,24	0,13	0,165289256	–0,033057851
3	1	1,56	1,3	+0,26	–0,42	–0,525920361	0,105184072
4	2	1,68	1,4	+0,28	0,22	0,273205382	–0,054641076
5	1	2,40	2,0	+0,40	0	0	0
6	1	2,76	2,3	+0,46	0,880579331	0,733816109	0,146763222
7	2	3,12	2,6	+0,52	0,369473845	0,307894871	0,061578974
8	1	3,48	2,9	+0,58	1,063636827	0,886364022	0,177272804
9	1	3,84	3,2	+0,64	1,119617713	0,93301476	0,186602952
10		4,20	3,5	+0,70	1,62	1,349401513	0,269880303
11		4,56	3,8	+0,76	1,60	1,331876818	0,266375364
Примечание – Рассчитано автором.							

Таблица 11 – Ключевые этапы и стейкхолдерские группы концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Этап	Сущность этапа	Стейкхолдерские группы
Предпроектный этап	Предварительная оценка эффективности проекта для всех заинтересованных сторон	Концессионер, концедент, население, поставщики и подрядчики, некоммерческие организации, банки
Этап реализации	Непосредственная реализация концессионного проекта (строительство, реконструкция)	Концессионер, концедент, поставщики и подрядчики, банки
Этап эксплуатации	Полноценный ввод, запуск объекта концессионного соглашения, непосредственная эксплуатация инфраструктурных единиц проекта	Концессионер, концедент, некоммерческие организации, население
Примечание – Составлено автором.		

В таблице 11 показано, что ключевые этапы концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства существенно различаются как по своей сущности, так и по степени участия стейкхолдеров, соответственно, будут различаться и их финансовые интересы. Эти различия неизбежно ведут к конфликту финансовых интересов, преодолению которых может способствовать прогнозный анализ проблем финансирования концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства на каждом из рассмотренных этапов. Автором представлена систематизация проблем, обусловленных разнонаправленностью финансовых интересов стейкхолдеров, на разных этапах концессионных проектов.

1. Предпроектный этап:

– отсутствие необходимости реализации проекта в рамках ограниченного периода плановой эксплуатации объекта жилищно-коммунального хозяйства и вероятность переноса проекта в среднесрочном периоде;

– неэффективная оценка объемов необходимых для реализации проекта ресурсов (финансовых, экономических, трудовых), что, в свою очередь, может повлиять на конечную стоимость реализации проекта в среднесрочном периоде¹;

¹ Глава Нефтеюганска признал провал концессии на реконструкцию детского сада / ИА «Красная весна». – URL: <https://rossaprimavera.ru/news/ddaec232> (дата обращения: 12.06.2021).

– расхождение целей заинтересованных сторон с потенциальными итогами финансирования концессионного проекта, что может повлечь пересмотр целесообразности реализации проекта и послужить причиной отказа от реализации концессионного соглашения, с одной стороны, и росту социальной напряженности на территории – с другой¹.

2. Этап реализации:

– несоответствие темпов реализации и объемов финансирования проекта первоначальным планам; если расхождения будут значительными, это может привести к остановке реализации проекта или его отрицательным финансовым результатам²;

– разбалансированность финансовых интересов участников является причиной отсутствия эффективной системы взаимодействия между ними, что может привести к увеличению сроков реализации проекта, росту его стоимости или приостановке³;

– природно-климатические условия, изменение которых может привести к увеличению сроков реализации, частичной остановке проекта, росту стоимости проведения работ и снижению эффективности проекта;

– нестабильность и неопределенность экономической и геополитической ситуации формируют существенные колебания ключевых макроэкономических показателей (инфляции, динамика ВВП, ставки по кредитам, курс национальной валюты)⁴, которые критическим образом влияют на эффективность проекта на всех его этапах, увеличивают сроки реализации проекта и объемы финансирования.

¹ Большой концессионный провал. Хроника коммунального бедствия в Волгограде // V1.RU. – 2021. – 10 янв. – URL: https://v1.ru/text/gorod/2021/01/10/69686381/#card_2 (дата обращения: 12.06.2021); Почему в регионах «буксуют» концессионные соглашения / RG.RU. – 2017. – 14 нояб. – URL: <https://rg.ru/2017/11/14/reg-cfo/pochemu-v-regionah-buksuiut-koncessionnye-soglasheniia.html> (дата обращения: 12.06.2021).

² «Инвестор не благотворительная организация»: почему провалы концессий не пугают чиновников / Рамблер. – URL: https://news.rambler.ru/other/39298031/?utm_content=news_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink (дата обращения: 12.06.2021).

³ Глава Нефтеюганска признал провал концессии на реконструкцию детского сада / Информационное агентство «Красная весна». – URL: <https://rossaprimavera.ru/news/ddaec232> (дата обращения: 12.06.2021).

⁴ Большой концессионный провал. Хроника коммунального бедствия в Волгограде // V1.RU. – 2021. – 10 янв. – URL: https://v1.ru/text/gorod/2021/01/10/69686381/#card_2 (дата обращения: 12.06.2021)

3. Этап эксплуатации:

– недостаточная эффективность проекта для инвестора (концессионера), которая увеличивает его затраты и снижает доходы; низкая эффективность бизнеса на этапе эксплуатации порождает риски для инвестора и создает угрозы для иных заинтересованных сторон¹;

– низкая эффективность управления инфраструктурным объектом в процессе его эксплуатации одновременно может быть как причиной, так и следствием дефицита квалифицированных кадров в рассматриваемой отрасли;

– низкий уровень доходов пользователей жилищно-коммунальных услуг может привести к социальной напряженности²;

Разбалансированность финансовых интересов стейкхолдеров является важным фактором, снижающим эффективность концессионных проектов, тогда как нахождение консенсуса обеспечивает согласование финансовых интересов концессионера (получение прибыли), концедента (создание и модернизация инфраструктурных объектов, новые рабочие места, увеличение поступлений в бюджет), населения (повышение доступности и качества жилищно-коммунальных услуг), некоммерческих организаций (эффективное природопользование, создание условий для ESG-инвестирования) и других заинтересованных сторон, что в совокупности влияет на долгосрочную эффективность концессионного проекта.

Поэтапная систематизация сложностей, обусловленных разнонаправленностью финансовых интересов стейкхолдеров концессионного проекта в сфере жилищно-коммунального хозяйства, дает основания к формированию общей проблематики применения концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства:

¹ Почему в регионах «буксуют» концессионные соглашения / RG.RU. – 2017. – 14 нояб. – URL: <https://rg.ru/2017/11/14/reg-cfo/pochemu-v-regionah-buksuiut-koncessionnye-soglasheniia.html> (дата обращения: 12.06.2021).

² Свищева Н. В. Концессионное соглашение как инструмент развития экономики Дальневосточного региона России // Российские регионы: взгляд в будущее. – 2019. – № 2. – С. 194–208.

- отсутствие учета финансовых интересов всех участников при разработке, реализации и эксплуатации инфраструктуры жилищно-коммунальных услуг в рамках концессионного проекта;
- отсутствие комплексной методики оценки эффективности концессионных проектов на основе экономических, финансовых и социальных показателей эффективности;
- неопределенность перспектив развития долгосрочных инвестиционных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства в условиях нестабильной макроэкономической и геополитической ситуации;
- отсутствие комплексной оценки эффективности проекта на каждом его этапе;
- недостаточный уровень доходов потребителей жилищно-коммунальных услуг;
- высокая стоимость кредитных ресурсов как источников инвестиций на внутреннем финансовом рынке Российской Федерации;
- наличие финансово-экономического эгоизма у публичного участника на предпроектном этапе.

Представленная проблематика создает риски не только для концессионных проектов, но и для устойчивого развития и экономической безопасности национальной экономики Российской Федерации.

Развивая положение о причинах и условиях формирования рисков для реализации инвестиционных проектов в формате концессионного механизма, в аспекте научного вклада, автором обобщены угрозы реализации концессий через факторы (таблица 12).

Компаративный анализ финансирования концессионных проектов показал, что определенные в работе факторы обуславливают риски снижения эффективности инвестиционного проекта. Например, игнорирование финансовых интересов его участников может привести к снижению эффективности проекта или к отрицательному финансовому результату.

Таблица 12 – Факторы и угрозы реализации концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Фактор	Угрозы
Финансовый	<p>Неэффективное расходование бюджетных средств. Выбор неэффективных финансовых инструментов. Высокий уровень себестоимости товаров и услуг на этапе эксплуатации. Недостаточная эффективность инвестиционного проекта. Отсутствие доходности проекта для концессионера. Существенные инвестиционные затраты и риски со стороны концессионера. Отсутствие заинтересованности в финансовой поддержке проекта со стороны органов публичной власти и иных стейкхолдеров</p>
Планово-управленческий	<p>Неопределенность горизонта планирования проекта при длительных сроках создания и эксплуатации объекта концессионного соглашения. Недостаточная эффективность управления публичной собственностью концессионером. Несоответствие планируемых (финансовых, экономических, социальных, ресурсных) показателей итоговым</p>
Экологический	<p>Низкая эффективность проекта по критериям природопользования и охраны окружающей среды. Активные действия общественных объединений и прочих некоммерческих организаций по пресечению негативного влияния реализуемого концессионного проекта в целях обеспечения соблюдения ESG-инвестирования органами публичной власти и инвесторами</p>
Публично-правовой	<p>Финансово-экономический эгоизм публичного партнера концессии. Частичная или полная нецелесообразность, необоснованность реализации проекта, обусловленная стремлением органа публичной власти обеспечить достижение субъектом Российской Федерации высокого места в федеральном рейтинге регионов по уровню развития государственно-частного партнерства¹. Изменения в законодательстве и подзаконных актах, регулирующих инвестиционный процесс и концессии. Отсутствие специального налогового режима для концессионера</p>
Потребительский	<p>Высокая стоимость услуг для пользователей, а также потенциальный рост стоимости коммунальных платежей. Несоответствие экономических выгод от проекта социальным потребностям населения</p>

¹ Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития государственно-частного партнерства за 2022 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/a8ccd7ef26dbd590c0f5e2faaf0efbf1/reiting_gchp_2022.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

Продолжение таблицы 12

Фактор	Угрозы
Инновационный	Недостаточный уровень развития инновационных технологий в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Невозможность концессионера обеспечить ежегодное внедрение инноваций в целях повышения эффективности эксплуатируемого объекта концессионного соглашения ¹
Международный	Влияние санкций на финансовые показатели инвестиционного проекта. Отсутствие заинтересованности в инвестициях со стороны крупных зарубежных инвесторов
Примечание – Составлено автором.	

Автор убежден, что в целях нивелирования указанных отрицательных последствий следует пересмотреть существующую методику оценки эффективности концессионных проектов и включить в нее показатель, учитывающий финансовые интересы всех стейкхолдеров проекта на всех этапах его реализации.

Полагаем, что рациональным решением по повышению эффективности концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства может стать разработка комплексной методики их оценки, которая будет учитывать сбалансированность финансовых интересов стейкхолдеров. В аспекте научной новизны автором предложен интегральный показатель оценки эффективности инвестиционного проекта на основе индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров. Данный показатель позволит учитывать разнонаправленные финансовые интересы сторон и послужит стимулом к заключению выгодного для всех соглашения. Применение такого показателя позволит значительным образом усовершенствовать существующие методические положения по оценке эффективности инвестиционных проектов, финансируемых посредством концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

¹ Суспицына Г. Г, Маслова Т. Н. Инвестиции в основной капитал в условиях трансформации российской экономической системы // Вестник РГГУ. Серия: Экономика. Управление. Право. – 2014. – № 21 (144). – С. 45–51.

Таким образом, предложенные в настоящей главе методические подходы к формированию инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов являются теоретической платформой для преодоления плюрализма финансовых интересов стейкхолдеров проекта за счет формирования нового показателя оценки эффективности концессионных проектов, способного в целом повысить эффективность финансирования концессии.

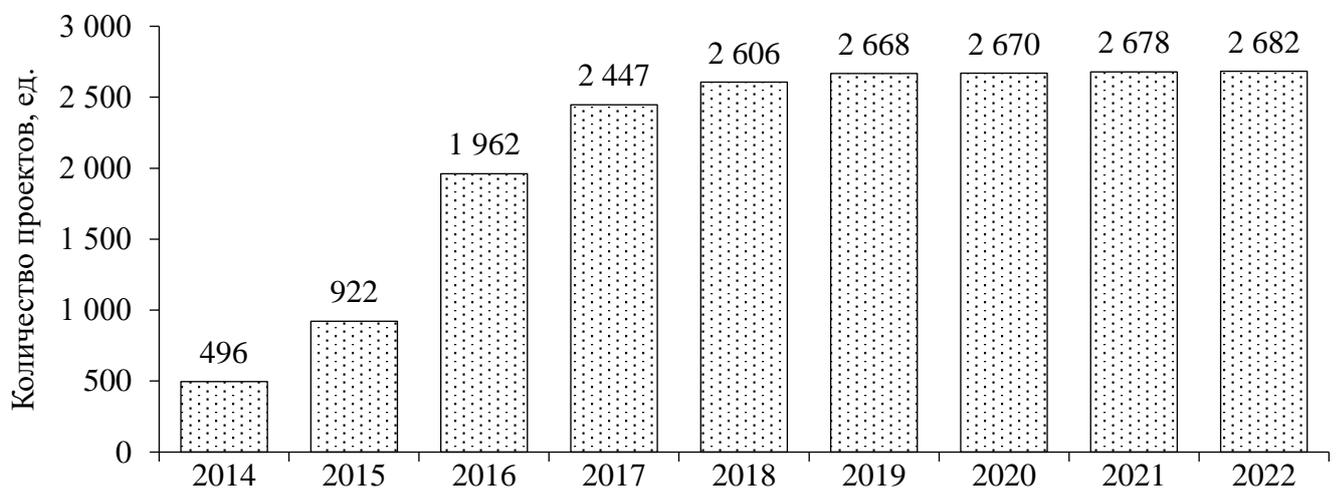
3 Перспективные направления финансирования инвестиционных проектов с использованием концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства

3.1 Ситуационный анализ инвестиционных проектов на основе концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Жилищно-коммунальное хозяйство как отрасль выполняет стратегически значимую функцию в национальной экономике и играет роль социального индикатора, поскольку динамика тарифов на жилищно-коммунальные услуги мгновенно отражается на социальном настроении общества. Поэтому строительство, модернизация и содержание объектов жилищно-коммунальной инфраструктуры являются приоритетными для государства вопросами. Финансирование столь масштабных работ и услуг невозможно исключительно из одного источника и даже на принципах единого механизма, в связи с чем все более актуальной прикладной задачей становится выработка эффективного инструментария для финансирования инвестиционных проектов, реализуемых в жилищно-коммунальном хозяйстве на основе концессий. Государственная политика Российской Федерации в данном направлении строится исходя из геополитической и макроэкономической ситуации, что предполагает импортозамещение как в технологической части, так и в части адекватного финансового инструментария, отвечающего целям концессии. Обеспечение бесперебойности и качества потребляемых населением и хозяйствующими субъектами коммунальных услуг является именно такой целью, когда речь идет о финансировании проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Соб-

ственно, от этого зависит работа ресурсоснабжающих организаций, являющихся поставщиками коммунальных услуг в любой стране.

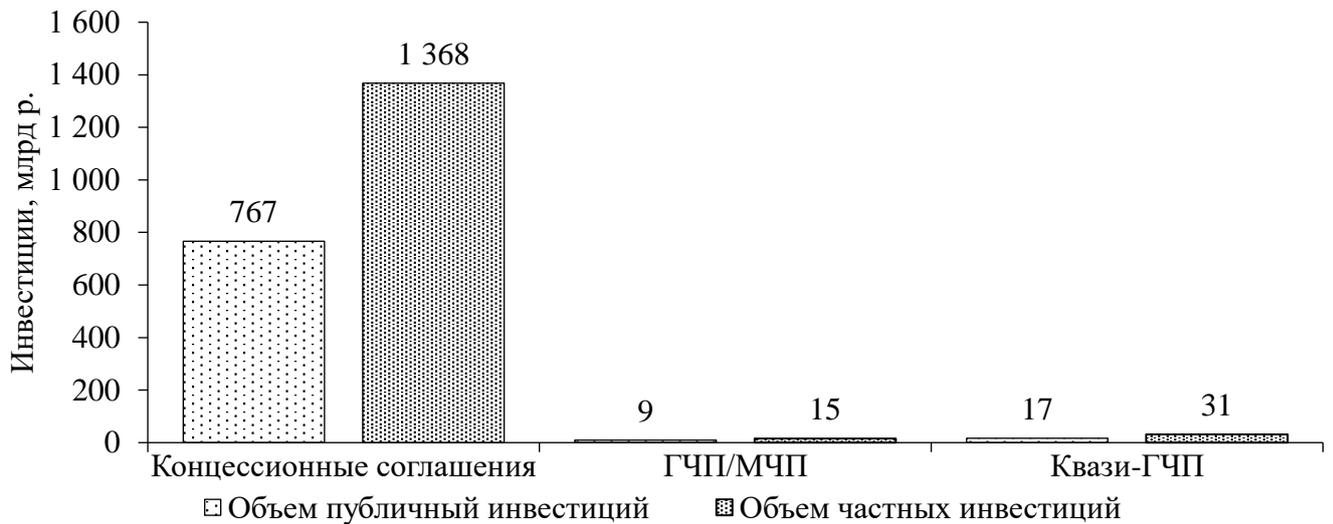
Снижение количества реализуемых инвестиционных проектов, финансируемых в формате концессионного механизма, в 2020 г. произошло, очевидно, в связи с неблагоприятной эпидемиологической обстановкой, вызванной пандемией коронавирусной инфекции COVID-19 и сокращением в этой связи бюджетных расходов на цели развития. Очередное ужесточение антироссийских санкций со стороны западных стран в 2022 г. не отразилось на количестве заключаемых инфраструктурных проектов (рисунок 24).



Примечание – Составлено автором на основе Базы инфраструктурных проектов «Росинфра».

Рисунок 24 – Динамика количества инфраструктурных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства, реализуемых посредством государственно-частного партнерства, по состоянию на 2023 г.

Положительная динамика инвестиций в инфраструктурные проекты обусловлена наиболее популярным механизмом государственно-частного партнерства – концессиями, реализуемыми в соответствии с законом о государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации, а также квази-ГЧП (долгосрочные договоры аренды, инвестиционные соглашения, государственные или муниципальные контракты и др.) (рисунок 25).



Примечание – Составлено автором на основе Базы инфраструктурных проектов «Росинфра».

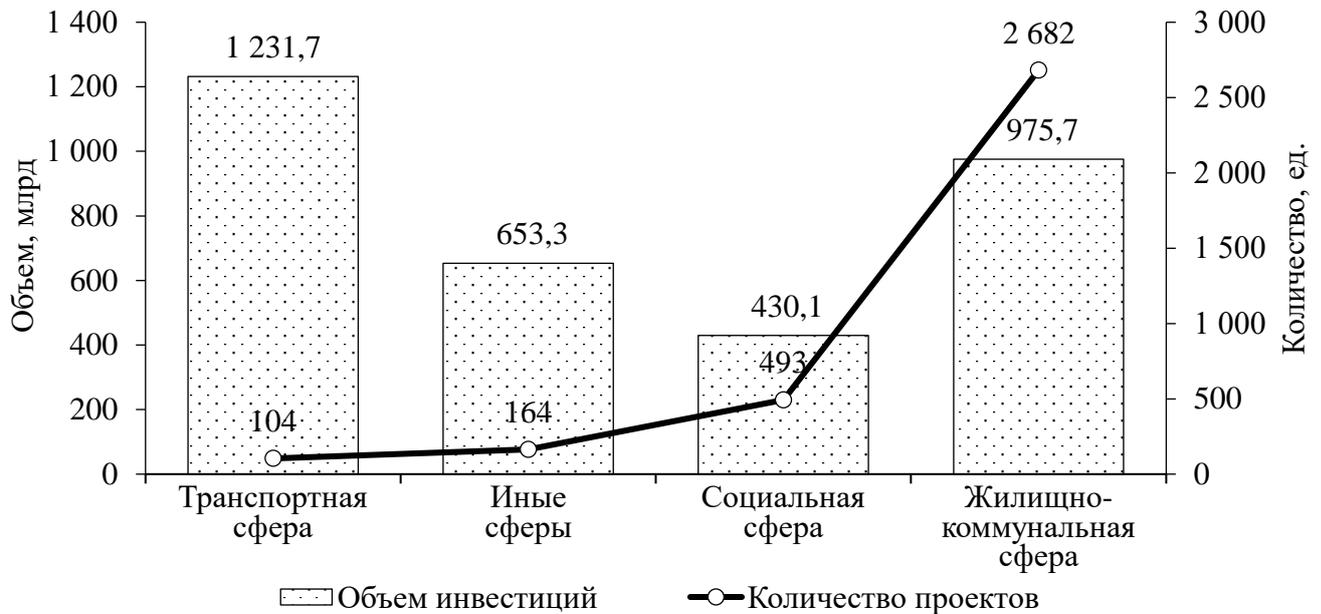
Рисунок 25 – Объем инвестиций в инфраструктурные проекты в различных элементах системы ГЧП по состоянию на 2023 г.

Анализ динамики количественных и стоимостных показателей в структурном разрезе по заключению концессионных соглашений указывает на рост числа инициируемых и реализуемых проектов. Так, с начала 2023 г. инвестиции в создание инфраструктурных проектов на принципах государственно-частного партнерства выросли вдвое. За 6 месяцев 2023 г. на принципах ГЧП начали реализовываться 74 проекта с общим объемом инвестиций 445,7 млрд р.¹ (рисунок 26).

Согласно Прогнозу социально-экономического развития России на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг. Министерства экономического развития Российской Федерации, рост экономики в 2023 г. сопровождался высокой инвестиционной активностью. На 2024–2026 гг. также прогнозируется рост инвестиций в основной капитал в среднем на уровне до 3 % в год², в связи с чем можно ожидать увеличения притока инвестиций в инфраструктурные проекты в ближайшие периоды.

¹ Инфраструктурные инвестиции на принципах ГЧП с начала года выросли вдвое / Строимпросто. – URL: <https://stroimprosto-msk.ru/news/infrastrukturnye-investicii-na-principah-gchp-s-nachala-goda-vyrosli-2dvoye/> (дата обращения: 14.08.2023).

² Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/310e9066d0eb87e73dd0525ef6d4191e/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_2024-2026.pdf (дата обращения: 01.11.2023).



Примечание – Составлено автором на основе Базы инфраструктурных проектов «Росинфра».

Рисунок 26 – Объем инвестиций и количество реализуемых проектов в системе ГЧП по отраслям по состоянию на 2023 г.

В указанном документе Минэкономразвития России отмечено, что для обеспечения финансового суверенитета Российской Федерации необходимо формирование источников долгосрочных ресурсов внутри страны, включая создание новых механизмов финансирования проектов, обладающих стратегической значимостью. Представляется, что таким механизмом могла бы стать усовершенствованная концессия, условия которой позволяли бы учитывать финансовые интересы всех участников инвестиционного проекта.

Концессионный механизм финансирования инвестиционных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства вариативен, однако его применение определяется положениями действующих правовых актов, нарушение которых недопустимо. Это означает, что любого рода изменения в концессионном механизме возможны исключительно через изменения законодательства. Однако законодательство предусматривает возможность внесения определенных изменений в условия концессионного соглашения в отношении ряда финансовых положений, в частности это касается способов оплаты обязательств концессионера и исполнения обя-

зательств концедентом. Наличие такой возможности позволяет решить важнейшую, по мнению автора, задачу – выработать условия для достижения сбалансированности финансовых интересов каждой из сторон концессии.

Отметим, что взаимные финансовые обязательства представляет собой наиболее существенные условия соглашения, поскольку результатом инвестирования является генерируемый ими доход, следовательно, вариативность финансовых обязательств обеспечивает удовлетворение финансовых интересов участников проекта. Считаем, что при заключении концессионного соглашения на условиях паритетности принимаемых сторонами финансовых обязательств целесообразно говорить и об уравнивании рисков пропорционально указанным обязательствам.

Государство стремится сократить бюджетные расходы, не допуская при этом сокращения инвестиционной активности в стране. Стабильность условий концессионного соглашения призвана служить гарантией доступности участия в них для всех инвесторов, финансовые интересы которых также должны признаваться показателями эффективности. При этом органы местного самоуправления не всегда мотивированы соблюдать финансовые интересы концессионера, поскольку их основная задача состоит в обеспечении предоставления благ (в данном случае речь о жилищно-коммунальных услугах) населению и хозяйствующим субъектам для обеспечения их жизнедеятельности и функционирования соответственно¹. Концессионер же, выступая инвестором, заинтересован в извлечении прибыли при строительстве, модернизации и эксплуатации объектов при подключении к ним новых потребителей². В свою очередь, потребители (население и хозяйствующие субъекты) заинтересованы в предоставлении им качественных услуг по приемлемым тарифам. Наличие разнонаправленных финансовых интересов сторон концессии порождает некоторые особенности, частично отраженные в действующем законодательстве.

¹ Шишкин С. И., Лаврик М. А. Концессионные соглашения в муниципальном праве // Сибирский юридический вестник. – 2018. – № 3 (82). – С. 30–36.

² Алферов В. Н., Климятич К. А. Государственно-частное партнерство как инструмент развития жилищно-коммунального хозяйства России // Стратегии бизнеса. – 2020. – Т. 8, № 5. – С. 132–136.

Так, согласно Федеральному закону от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях» обязательной стороной в отношениях между органом местного самоуправления и частным партнером при заключении соглашений в сфере водоснабжения, водоотведения и теплоснабжения выступает субъект Российской Федерации. Его участие обеспечивает гарантии стабильности условий, которые отражают финансовые интересы концессионера, поскольку субъект Российской Федерации может стать неформальным медиатором реализации концессии, обеспечивая также урегулирование споров и разногласий концессионера с иными заинтересованными в реализации инвестиционного проекта сторонами.

Закон также предусматривает заключение либо договора аренды, либо концессионного соглашения между публичной стороной и частным инвестором в сфере водоснабжения, водоотведения и теплоснабжения, в зависимости от условий использования предмета соглашения. Так, если все объекты теплоснабжения, водоснабжения и водоотведения, в отношении которых планируется передача прав владения и (или) пользования, были введены в эксплуатацию менее чем за пять лет до момента опубликования извещения о проведении конкурса, то заключается только договор аренды. Полагаем, что введение данного условия в целях исключения неэффективных соглашений и обеспечения максимального финансового результата от вложений в инфраструктуру жилищно-коммунального хозяйства частными инвесторами защищает финансовые интересы последних от заведомо убыточных проектов: например, когда имущество, выступающее объектом соглашения, является изношенным, но его модернизация экономически нецелесообразна¹.

Кроме того, по инициативе Министра России был принят Федеральный закон от 2 июля 2021 г. № 307-ФЗ «О внесении изменения в статью 174.1 части второй Налогового кодекса Российской Федерации», в котором предусмотрена отмена налога на добавленную стоимость (НДС) на тарифы на коммунальные услуги в сфере водоснабжения, водоотведения и теплоснабжения для объектов коммуналь-

¹ Бездудная А. Г., Трейман М. Г., Чечина О. С. Применение концессионных соглашений в Российской Федерации: тенденции, проблемы и перспективы // Вестник факультета управления СПбГЭУ. – 2020. – № 7. – С. 4–9.

ной инфраструктуры, созданных или модернизированных в рамках концессионных соглашений. Эта мера снижает текущие расходы концессионера и способствует обеспечению потенциальной доходности инвестиций в концессионный проект.

Стимулирование использования концессий обусловлено их приоритетным значением как особого финансового механизма в условиях антироссийских санкций, о чем свидетельствует подписанный 10 июля 2023 г. Федеральный закон № 296-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», который внес существенные изменения в Федеральный закон от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ «О концессионных соглашениях». Новым законом установлены формы, размер и порядок финансового участия концедента в создании и (или) реконструкции объекта концессионного соглашения, использовании (эксплуатации) объекта концессионного соглашения и иного передаваемого концедентом концессионеру по концессионному соглашению имущества; введены нормы, направленные на совершенствование конкурсных процедур. Данные условия позволяют стимулировать частных инвесторов к разработке самостоятельных инициативных предложений и в целом направлены на увеличение количества запускаемых проектов на основе концессионных соглашений, что в целом увеличивает приток частных инвестиций в реконструкцию и создание коммунальной инфраструктуры.

Статистика по заключению инфраструктурных соглашений на основе конкурсов показывает, что указанные законодательные меры действительно положительно влияют на развитие концессий, однако они же выступают источником формирования финансово-экономического эгоизма публичной стороны. Органы государственной власти стремятся заключать инвестиционные соглашения исключительно с крупными инвесторами (ВЭБ.РФ, «Сбербанк», ВТБ и др.) либо с региональными и местными организациями, с которыми уже установлены длительные финансово-правовые связи¹. Однако и на межрегиональном уровне проведенный

¹ За первый квартал в России запущены ГЧП-проекты на 200 млрд рублей / РБК. – URL: <https://companies.rbc.ru/news/VTbkUYy1le/za-pervyj-kvartal-v-rossii-zapuschenyi-gchp-proektyi-na-200-mlrd-rublej/> (дата обращения: 01.08.2023).

анализ показывает недостаточное межмуниципальное движение частных инвестиций при реализации концессионных соглашений.

С одной стороны, по условиям концессионного соглашения объем финансовых обязательств по капитальным вложениям со стороны концедента влияет на объем финансирования концессионером, и тогда государству должно быть выгодно вкладывать средства. Но, с другой стороны, государство стремится минимизировать свои расходы, особенно в объекты жилищно-коммунального хозяйства, тогда и концессионер инвестирует меньше. Причина очевидна – низкая доходность жилищно-коммунальных услуг в силу регулирования тарифов на эти услуги. Очевидно также, что и отказаться от проектов в данной сфере нельзя не только в силу необходимости удовлетворения финансовых интересов населения и хозяйствующих субъектов, но и ввиду системообразующей роли жилищно-коммунального хозяйства в системе экономических отношений, включая экологическую составляющую.

Поскольку государство ставит необходимость организации предоставления населению и хозяйствующим субъектам коммунальных услуг надлежащего качества выше финансовых интересов концессионера в получении доходности от проекта, то, условия концессионного соглашения, как правило, предусматривают положения, являющиеся проявлением финансово-экономического эгоизма публичной стороны, и эффективность проекта становится потенциально ниже, чем некая ожидаемая (или среднеотраслевая, среднерегionalная) величина. Это говорит о доминировании финансовых интересов государства при размещении бюджетных средств в ущерб объемам привлекаемых для финансирования инвестиционных проектов внебюджетных средств в рассматриваемой отрасли.

Наличие в экономических отношениях публичного финансово-экономического эгоизма оказывает негативное влияние на динамику заключения новых концессионных соглашений и, соответственно, на приток новых частных инвестиций в отрасль и на нуждающиеся территории. Полагаем, что уменьшение отрицательного эффекта от финансово-экономического эгоизма возможно при условии введении показателя, учитывающего финансовые интересы не только публичной стороны, но и концессионера, а также других заинтересованных сторон концессион-

ного соглашения в сфере жилищно-коммунального хозяйства на всех его этапах. Более того, такой показатель должен основываться на согласованности финансовых интересов указанных сторон, т. е. исходить из взвешенного и согласованного участниками паритета их финансовых интересов.

В сфере жилищно-коммунального хозяйства объектами инвестирования в формате концессионного механизма являются объекты электроэнергии, газо-, тепло-, водоснабжения и водоотведения. В рамках соглашения эти объекты изначально должны находиться в собственности органа публичной власти и по окончании его срока должны перейти в государственную (муниципальную) собственность. Поскольку целью инвестиций является получение дохода, то, как правило, указанные объекты увеличивают свою стоимость в результате модернизации (тем более если объект строится). В этом случае также реализуется финансово-экономический эгоизм публичной стороны, особенно если объем ее инвестиций меньше, чем увеличение стоимости объекта, что на практике и бывает. Это проявление финансово-экономического эгоизма в определенной степени нивелирует право концессионера на эксплуатацию объекта на протяжении установленного условиями концессии срока. Поэтому концессионер мотивирован в кратчайшие сроки осуществить инвестиции в объект, произвести его строительство или реконструкцию и ввести в эксплуатацию. Однако инфраструктурным проектам в сфере жилищно-коммунального хозяйства присущи значительные объемы инвестиций, поэтому потенциальным концессионерам не обойтись собственными средствами, а привлеченные средства в текущей ситуации имеют весьма высокую стоимость. Существующая в России практика показывает, что практически во всех концессионных соглашениях от 100 млн р. инвесторы прибегают к банковскому кредитованию. В других странах ситуация аналогичная: допустимо финансирование инфраструктурных проектов с использованием как собственных, так и кредитных источников.

Полагаем, что поскольку кредитные источники, привлекаемые концессионером для финансирования инвестиций в концессионный проект, снижают его доходность и создают риски для проекта, на стадии подготовки к заключению концессии следует соотнести финансовые обязательства каждой из сторон договора, чтобы и

банк понимал, на каких условиях он будет предоставлять кредитные средства. Собственно, это тоже путь уравнивания финансовых интересов участников концессии, итогом которого будет достижение приемлемых условий.

Безусловно, существует практика предоставления кредита на льготных условиях, что значительно облегчит реализацию концессионного соглашения для концессионера. Тогда в целях обеспечения пропорционального распределения инвестиционных рисков важно, чтобы банк имел возможность заблаговременного ознакомления с условиями договора и внесения при необходимости корректировок, поскольку он заинтересован в успешной реализации концессионного соглашения, заключаемого на длительный срок.

Доходы концессионера как заинтересованной стороны ограничиваются объемами денежных средств, поступающих от потребителей коммунальных услуг – населения и хозяйствующих субъектов, также являющихся интересантами. Поэтому бюджетные ассигнования необходимы для финансирования инвестиционных проектов по модернизации и строительству объектов коммунальной инфраструктуры, так как снижают объемы концессионера и повышают в связи с этим эффективность его доли инвестиций. Разумеется, структуру инвестиций согласовывают все интересанты проекта – концессионер, концедент и сторонние инвесторы, на основе прогнозирования доходности и рисков финансирования. Все отмеченное служит основой для критики концессии как механизма финансирования инвестиционных проектов.

Так, Минстрой России еще в 2020 г. заявил о прецедентах заключения фиктивных, по его мнению, концессионных соглашений, причиной чего стали относительно малые объемы частных инвестиций в проекты по строительству и модернизации коммунальной инфраструктуры¹. Полагаем, что такая ситуация могла быть обусловлена пониманием невозможности повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги, поэтому частный инвестор не был готов к рискам в отношении действительно существенного объема финансирования.

¹ Мы видим препоны, которые ставят муниципалитеты // Коммерсантъ. – 2020. – 18 сент. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4492849> (дата обращения: 21.10.2020).

В отношении ситуации, когда основу концессионного соглашения составляют инвестиции в объекты теплоснабжения или водоотведения (водоснабжения), действующим законодательством предусмотрен ряд особенностей. В частности, если концессионер реализует инвестиционный проект на основе ранее разработанной инвестиционной программы или политики, которая нашла отражение в условиях концессионного соглашения, то источником возвратности инвестиций выступает оплата за коммунальные услуги, размер которой заранее установлен тарифами и согласован с уполномоченными органами власти. Таким образом, концессионеру (и банку, в случае привлечения банковского кредитования) заранее известна доходность инвестиций и величина софинансирования концедентом в части разницы между оплатой за коммунальные услуги, получаемой концессионером, и величиной тарифов для плательщиков. Это важно и для концессионера, и для банка, и для потребителей, поскольку указанную разницу участники соглашения рассматривают как государственные гарантии реализации проекта, а не только декларируемую заинтересованность. Разумеется, тарифы регулярно пересматриваются (традиционно – в сторону повышения для потребителей), тогда соглашение должно включать социально-экономический прогноз развития отрасли от уполномоченных органов, которые вправе корректировать поступление денежных средств концессионеру в долгосрочном периоде эксплуатации объекта коммунальной инфраструктуры. Это обеспечивает минимизацию рисков приостановления проекта, а также предоставляет гарантии для каждой из сторон концессии, защищая их от волатильности экономической ситуации в стране и общемировой неопределенности.

Более того, в случае, когда средств оказывается недостаточно для завершения проекта по объективным (макроэкономическим и иным, не зависящим от участников соглашения) причинам, дофинансирование может осуществляться из бюджетных средств и (или) внебюджетных источников, что влечет за собой выгоду для всех заинтересованных инвесторов инвестиционного проекта. Причина очевидна: государство, по сути, выступает в данной ситуации гарантом выполнения обязательств перед населением и другими потребителями жилищно-коммунальных услуг. Разумеется, такие гарантии государство предоставляет далеко не для всех проектов и не во всех

сферах – жилищно-коммунальное хозяйство, как многократно отмечалось, является стратегически значимой и в прямом смысле жизнеобеспечивающей отраслью.

Отмеченное означает, что население оказывает заметное влияние на реализацию концессионного проекта именно в сфере жилищно-коммунальных услуг, поскольку, во-первых, является основным плательщиком за коммунальные услуги, а, во-вторых, выступает непосредственно налогоплательщиком. Кроме того, население как заинтересованная сторона может осуществлять непосредственный контроль за надлежащим качеством коммунальных услуг и эксплуатацией объекта договора со стороны и концессионера (последнее – косвенно). Вместе с тем финансирование инвестиционного проекта в формате концессионного механизма и взаимные обязательства сторон представляются достаточно сложными для понимания гражданами. Очевидно, поэтому возникают ситуации, когда население не находит объяснений, почему сети водоснабжения или водоотведения оказываются переданы «некоей организации» без проведения традиционной в таких случаях процедуры конкурса, да еще и на длительный срок и с правом получения платы за жилищно-коммунальные услуги в больших объемах. Ясно, что особое недоверие возникает в ситуациях, когда увеличиваются тарифы на коммунальные услуги¹. Иногда возникают особые обстоятельства, являющиеся основанием для пересмотра условий концессионного соглашения. Они обусловлены ущемлением финансовых интересов одной (реже – нескольких) стороны концессии и препятствуют реализации инвестиционного проекта. В этом случае не идет речи об эффективности, потому что даже при получении одной стороной выгод априори известное условие неполучения выгод другой стороной само по себе противоречит сущности соглашения. Для преодоления и недопущения таких обстоятельств должна проводиться предварительная оценка эффективности инвестиционного проекта с учетом финансовых интересов всех его участников.

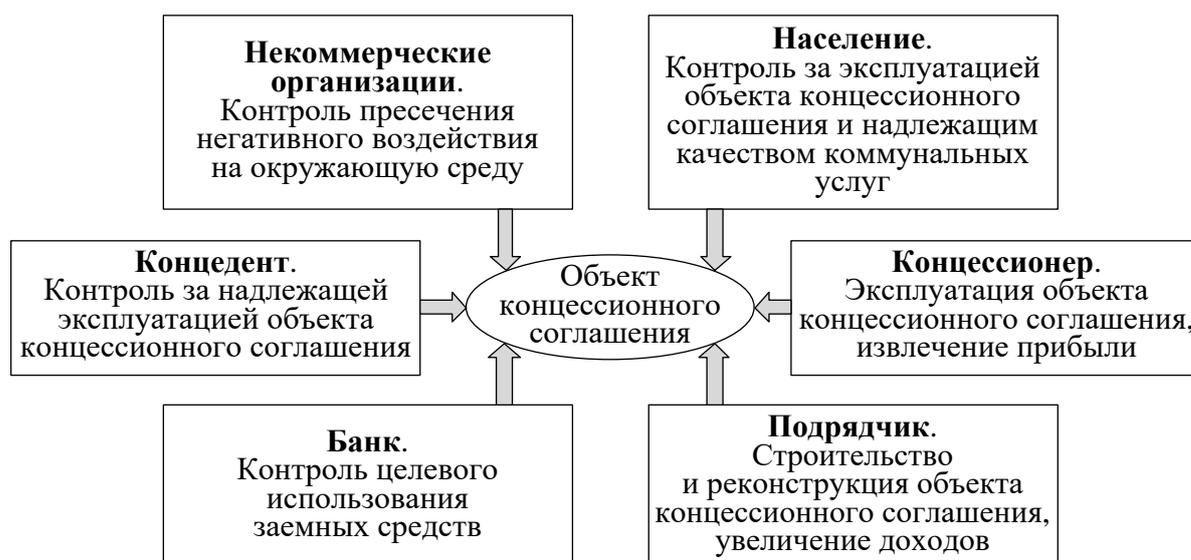
По мнению Н. Н. Юмановой и Е. Р. Николаевой, для проведения сравнительной оценки эффективности использования концессионного механизма, в отличие

¹ Тюменцы припомнили «Водоканалу» офшоры и уголовные дела, но за концессию проголосовали / PARK72.RU. – URL: <https://park72.ru/housing/153704/> (дата обращения: 15.10.2023).

от иных механизмов финансирования инвестиционных проектов, наряду с финансовыми показателями важным критерием является социально-экономический эффект¹. С мнением авторов невозможно не согласиться, поскольку ранее было неоднократно отмечено, что сущность финансовых интересов потребителей жилищно-коммунальных услуг и публичной стороны соглашения обусловлена необходимостью создания и бесперебойного функционирования систем жизнеобеспечения, которые обеспечивают надлежащее оказание коммунальных услуг и их последующую оплату. В связи с этим до заключения соглашения органам публичной власти следует донести до населения информацию об условиях и планируемых финансовых результатах инвестиционного проекта, что схоже с процедурой обсуждения бюджетов в регионах («бюджет для граждан») когда все желающие могут задать вопрос об интересующих их статьях бюджета и получить ответы от компетентных органов публичной власти. Применение такой процедуры минимизирует и, возможно, полностью снимет со временем эффект негативного восприятия общественностью участия в обеспечении жилищно-коммунальными услугами концедентов, являющихся частными инвесторами концессионных проектов. В данном случае мы получим «примирение» финансовых интересов традиционно непримиримых сторон – потребителей и производителей услуг. Таким образом, будет сделан шаг к формированию восприятия финансовых интересов партнера. Разумеется, это лишь очень косвенно соотносится с темой настоящего исследования, но имеет глубокий потенциал для будущих исследований в смежных научных областях.

Рисунок 27 представляет авторское видение влияния заинтересованных сторон на объект концессионного соглашения в сфере жилищно-коммунального хозяйства исходя из их разнонаправленных финансовых интересов.

¹ Государственно-частное партнерство в условиях цифровизации экономики / Л. А. Толстолесова, М. С. Воробьева, И. Н. Глухих и др.; под ред. Л. А. Толстолесовой. – Новосибирск: СибАК, 2020. – 216 с.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 27 – Влияние заинтересованных сторон на объект концессионного соглашения в сфере жилищно-коммунального хозяйства исходя из их разнонаправленных финансовых интересов

Интересной с исследовательской точки зрения представляется практика заключения концессионных отношений одновременно в отношении и объектов водоснабжения, и объектов теплоснабжения. Так, в Свердловской области такие проекты реализуются с 2018–2023 гг.¹ Однако, по нашему мнению, такие прецеденты заключения соглашений неэффективны, поскольку не позволяют диверсифицировать риски реализации такой концессии, сужают ее инвестиционную привлекательность в связи с повышенными требованиями к концессионеру и укрепляют монополистическое положение на рынке хозяйствующего субъекта, с которым такое соглашение заключено. Более того, такие концессии ограничивают приток денежных средств из внебюджетных источников в подотрасли жилищно-коммунального хозяйства.

¹ Перечень проектов государственно-частного партнерства, реализуемых и реализованных на территории Свердловской области – URL: <https://invest-in-ural.ru/projects/?TYPE=Реализуемые%20проекты> (дата обращения: 02.04.2024); Торги Российской Федерации. Недвижимость, земельные участки, транспорт и другое имущество / ГИС Торги. – URL: <https://torgi.gov.ru/new/public> (дата обращения: 28.05.2023).

Следует обозначить еще одну особенность реализации инвестиционных проектов на основе концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства – отсутствие конкуренции на рынке среди действительно крупных инвесторов со значительным капиталом. Так, в концессионных соглашениях, связанных с развитием системы водоснабжения и водоотведения, основным частным инвестором выступает группа компаний «Росводоканал», крупнейший российский оператор в данной сфере. Ресурсоснабжающие организации, как правило, являются муниципальными или государственными унитарными предприятиями – естественными монополистами, с долей участия государства свыше 51 %¹. С одной стороны, это обеспечивает стабильность финансовых и хозяйственных отношений между государством и концессионерами, а с другой – ограничивает доступ к инвестированию в концессионные проекты иным частным инвесторам. Кроме того, в отсутствие конкуренции неизбежно возникают риски завышения стоимости жилищно-коммунальных услуг, к чему, как было указано ранее, очень чувствительны потребители, а также риск навязывания односторонне выгодных условий по обслуживанию инфраструктуры и эксплуатации систем жизнеобеспечения.

Как было установлено, прибыль концессионера складывается из платежей пользователей за коммунальные услуги и зависит от их регулярности². Однако уровень задолженности потребителей по жилищно-коммунальным услугам неизменно растет и на начало июля 2023 г. превышал 900 млрд р.³ Столь значительная величина задолженности обусловлена не только отсутствием финансовой дисциплины граждан и хозяйствующих субъектов, но и потребительским оппортунизмом по отношению к концессионным соглашениям, в связи с чем возможность получения

¹ Анкудинов Е. С., Фихтнер О. А. Государственно-частное партнерство в сфере жилищно-коммунального хозяйства // Вестник Института экономики и управления Новгородского государственного университета им. Ярослава Мудрого. – 2017. – № 2 (24). – С. 5–11.

² Кочеткова Н. А., Мамяченков В. Н. Проблемы реализации государственно-частного партнерства в сфере жилищно-коммунального хозяйства // Аллея науки. – 2018. – Т. 6, № 5 (21). – С. 418–422.

³ СМИ: задолженность россиян за ЖКУ достигла почти 900 миллиардов рублей / РИА Новости. – URL: <https://ria.ru/20230731/zadolzhennost-1887276677.html> (дата обращения: 01.08.2023).

прибыли для потенциальных концессионеров в сфере жилищно-коммунального хозяйства сопряжена с высокими рисками.

Кроме того, сопротивление реализации инвестиционного проекта посредством концессионного механизма может исходить и от концедента – органа местного самоуправления. Большинство объектов концессии в сфере жилищно-коммунального хозяйства находятся в муниципальной собственности и (или) переданы на праве хозяйственного ведения государственным и унитарным предприятиям, «удобным» в управлении, контроле и реализации поставленных конкретных задач. Отсутствие заинтересованности в заключении концессионных соглашений в рассматриваемой сфере обусловлено как финансовыми причинами (рост стоимости работ по строительству и содержанию объектов инфраструктуры), так и организационными моментами (лишение возможности самостоятельного осуществления хозяйственной деятельности в интересах органа местного самоуправления как учредителя).

Автор полагает, что данная проблема может быть преодолена посредством принятия финансовых решений, нивелирующих или даже исключаящих конфликт финансовых интересов концессионера и концедента в рамках правовых норм, в частности, через:

- ограничение хозяйственной деятельности унитарных предприятий в сфере жилищно-коммунального хозяйства;

- предоставление гарантий концессионеру органами местного самоуправления о выделении дополнительных ассигнований субъектом Российской Федерации на подготовку объекта соглашения (проведение инвентаризации и технического обследования потенциальных объектов) и реализацию концессионного соглашения;

- предоставление федеральных субсидий органам местного самоуправления на реализацию концессионных соглашений в рамках федеральных проектов.

При этом считаем возможным распространить финансовую поддержку от Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства в соответствии с постановлением Правительства РФ от 26 декабря 2015 г. № 1451 «О предоставлении финансовой поддержки за счет средств государственной корпорации –

Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства на модернизацию систем коммунальной инфраструктуры» на модернизацию систем коммунальной инфраструктуры не только для муниципальных образований с численностью населения менее 500 тыс. чел., но и для населенных пунктов с численностью населения до 1 млн чел. Дополнительное федеральное финансирование таких проектов обеспечит стабильность финансовых отношений между органом публичной власти и частным инвестором и соответствующий федеральный контроль за исполнением концессионного соглашения.

Как было отмечено ранее, средний срок реализации инвестиционных проектов с использованием концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства в России составляет 11 лет. Согласно закону о концессионных соглашениях, общий срок проекта складывается из продолжительности отдельных его этапов, а эффективность зависит от объема выручки, величины первоначальных инвестиций, объема работ и срока окупаемости вложений. Разумеется, возможно возникновение условий или обстоятельств, способных оказать влияние на исполнение обязательств, закрепленных за сторонами в соглашении. Это могут быть обстоятельства, за исключением чрезвычайных, указывающие на отсутствие согласованности финансовых интересов участников проекта, что влечет за собой необходимость внесения существенных корректировок в условия финансирования проекта, что может привести к ухудшению его финансовых показателей. Для определения адекватных параметров концессионного соглашения заинтересованным сторонам следует учитывать ключевые показатели эффективности проекта: *NPV*, *PI*, а также сбалансированность разнонаправленных финансовых интересов. Предварительный системный мониторинг каждого из этапов концессионного проекта предотвратит наступление рисков отрицательных экстерналий, связанных с его реализацией. Расчет прогнозной эффективности проекта должен стать обязательным этапом при принятии решения об инвестировании в концессионный проект.

Из представленного ситуационного анализа следует, что влияние разнонаправленных финансовых интересов участников инвестиционного проекта, финансируемого в формате концессионного механизма, на его результаты достаточно ве-

лико. В качестве научного вклада с учетом выявленных недостатков действующих методик оценки эффективности инвестиционных проектов, финансируемых в формате концессионного механизма, автором предложена оригинальная методика оценки эффективности инвестиционных проектов на основе теории заинтересованных сторон. Использование авторской методики оценки эффективности концессионных проектов в сфере жилищно-коммунального хозяйства может стать импульсом для выхода данной отрасли на траекторию устойчивого развития.

3.2 Методика оценки эффективности применения концессионного механизма в инвестиционных проектах сферы жилищно-коммунального хозяйства на основе интегрального моделирования показателей

Анализ проблем финансирования и реализации инвестиционных проектов в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства в Российской Федерации указывает на необходимость формирования актуальной, отвечающей современным требованиям методики оценки эффективности указанных проектов.

Неотъемлемой частью проектной деятельности являются риски, представляющие собой сложно прогнозируемые события, препятствующие достижению запланированных целей. Нивелирование рисков и преодоление их последствий – задача, требующая системного решения. Для рисков характерны неопределенность, вероятность и измеримые последствия, оцениваемые количественными и качественными показателями¹. С социально-экономической точки зрения риск является неотъемлемой частью хозяйственной деятельности и производственных отношений

¹ Троицкая Н. Н. Управление рисками инвестиционного проекта // Индустриальная экономика. – 2020. – № 2. – С. 27–31.

в любой организации¹. Различные риски по-разному влияют на результаты проектной деятельности, не все риски можно прогнозировать, однако в силу вероятностного характера к ним можно подготовиться, создавать условия для нивелирования их отрицательного влияния на инвестиционный проект².

Кроме того, систематизация и прогнозирование рисков способствуют оптимизации деятельности хозяйствующего субъекта, совершенствованию многих процессов, сокращению затрат, что в целом оказывает положительное влияние на эффективность любого вида деятельности или проекта.

Анализ и прогнозирование рисков предполагает их идентификацию и количественную оценку, за которыми следует поиск методов нивелирования или предотвращения рисков и мониторинг финансовых показателей на протяжении всего срока реализации проекта. Регулирование уровня риска в процессе реализации инвестиционного проекта предполагает принятие мер, направленных на получение положительных результатов (показателей) на запланированных уровнях: потока доходов, стабильности издержек, срока проведения работ и др. Мониторинг риска должен осуществляться не только на стадии планирования концессионного проекта, но и в процессе его реализации.

Применительно к концессии особое внимание следует уделить критически значимым рискам: финансовому (увеличение стоимости проекта и сроков его реализации), социально-экономическому и производственному³.

Что касается риска несогласованности финансовых интересов участников инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма, считаем, что его можно отнести к категории социально-экономических рисков, поскольку у некоторых стейкхолдеров нет прямой финансовой заинтересованности

¹ Почивалов А. В., Сысолятин А. В. Содержание и интерпретация понятийного аппарата управления рисками проекта // Вестник университета. – 2021. – № 7. – С. 52–57.

² Волков Д. А. Управление рисками в управления проектной деятельностью организации на современном этапе развития // Вестник Московской международной академии. – 2023. – № 1. – С. 68–72.

³ Панкратова Л. Д. Система управления проектными рисками // Московский экономический журнал. – 2020. – № 4. – URL: <https://kje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-4-2020-9/> (дата обращения: 03.08.2023).

в результатах проекта, так как они являются потребителями жилищно-коммунальных услуг. Для них первичны бесперебойность и качество услуг, тогда как их стоимость (тариф) устанавливается не концессионером по его желанию, а находится в регуляторном поле государства. Аналогичной является ситуация с экологической составляющей, так или иначе сопровождающей проекты по созданию и модернизации объектов коммунальной инфраструктуры, особенно связанные со сбором, транспортировкой и утилизацией твердых бытовых отходов. Прямого финансового интереса у жителей территории нет, но игнорирование их требований по организации работы с твердыми бытовыми отходами может повлечь самые серьезные последствия, вплоть до приостановления проекта. Таким образом, риск несогласованности финансовых интересов стейкхолдеров может вызвать другие риски, поэтому, относя его к категории социально-экономических, автор считает его комплексным.

Ранее в настоящем исследовании было акцентировано внимание на том, что учет сбалансированности финансовых интересов всех заинтересованных сторон концессионного соглашения может привести к увеличению его эффективности по финансовым критериям для частного инвестора, в частности, по показателю дисконтированной стоимости денежного потока. Преодолеть неопределенность риска невозможно, но предусмотреть изменения наиболее существенных рисков проекта вполне возможно в сценарном формате.

В значительной степени прогнозированию риска призвана служить авторская методика оценки эффективности применения концессионного механизма в инвестиционных проектах сферы жилищно-коммунального хозяйства на основе интегрального моделирования показателей.

В первую очередь разработка методики вызвана потребностью совершенствования финансирования инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма, через включение в указанную оценку показателя, учитывающего согласованность финансовых интересов участников проекта. Данная методика призвана способствовать обеспечению финансовой устойчивости проекта на всем протяжении его реализации.

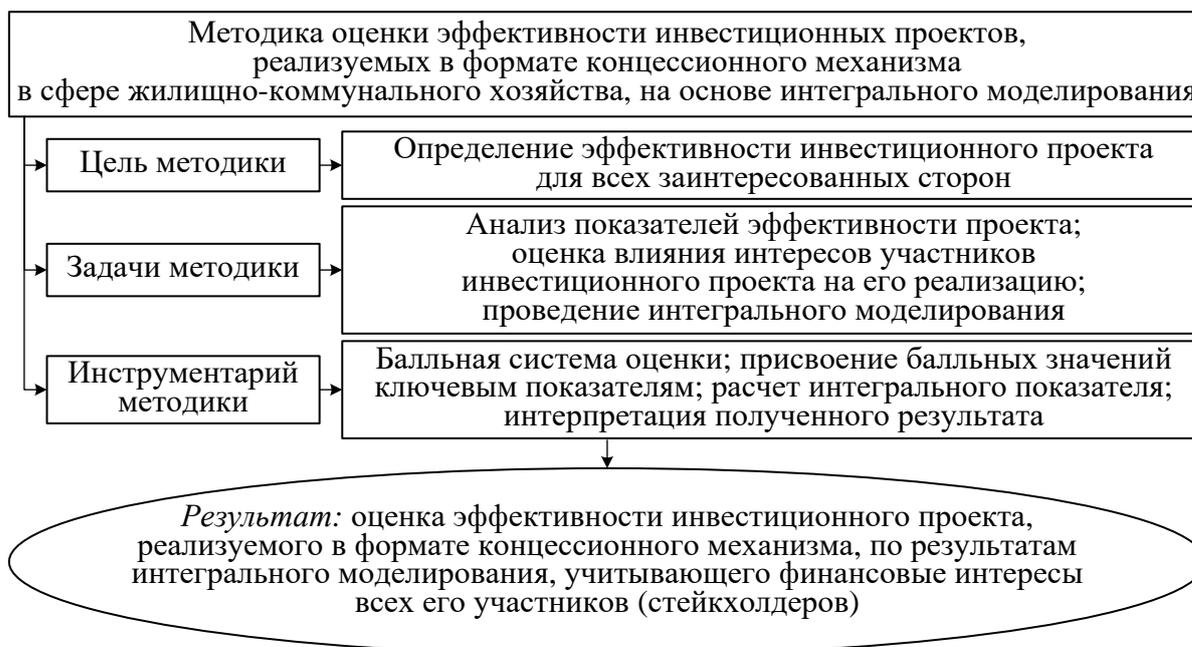
Данная методика носит универсальный характер и может применяться в большинстве других концессионных проектов, в том числе не связанных со сферой жилищно-коммунального хозяйства. Универсальность методики позволяет применять ее в концессионных соглашениях в сфере медицины, образования, благоустройства территорий, а также в иных социально значимых сферах, где проявляется влияние разнонаправленных и несогласованных финансовых интересов участников концессионного соглашения, включая потребителей благ (население), публичную сторону и частного инвестора.

Авторская методика является квинтэссенцией настоящего диссертационного исследования и основывается на интегральном моделировании, процедура которого дает возможность применительно к задачам данной работы включить в оценку эффективности инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма, индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров. Данный индекс является показателем, который позволяет трансформировать качественные характеристики показателя в количественно измеримые параметры для оценки влияния финансовых интересов стейкхолдеров на результаты инвестиционного проекта в итоговой интегральной модели расчета оценки эффективности концессии.

Автором разработана методика оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, на основе интегрального моделирования (рисунок 28).

Представленная методика оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, основана на следующих принципах:

- доступность расчетных данных и прозрачность расчетов;
- сбалансированность финансовых интересов стейкхолдерских групп;
- расчет степени влияния только ключевых показателей проекта на его эффективность на всех этапах реализации концессии;



Примечание – Составлено автором.

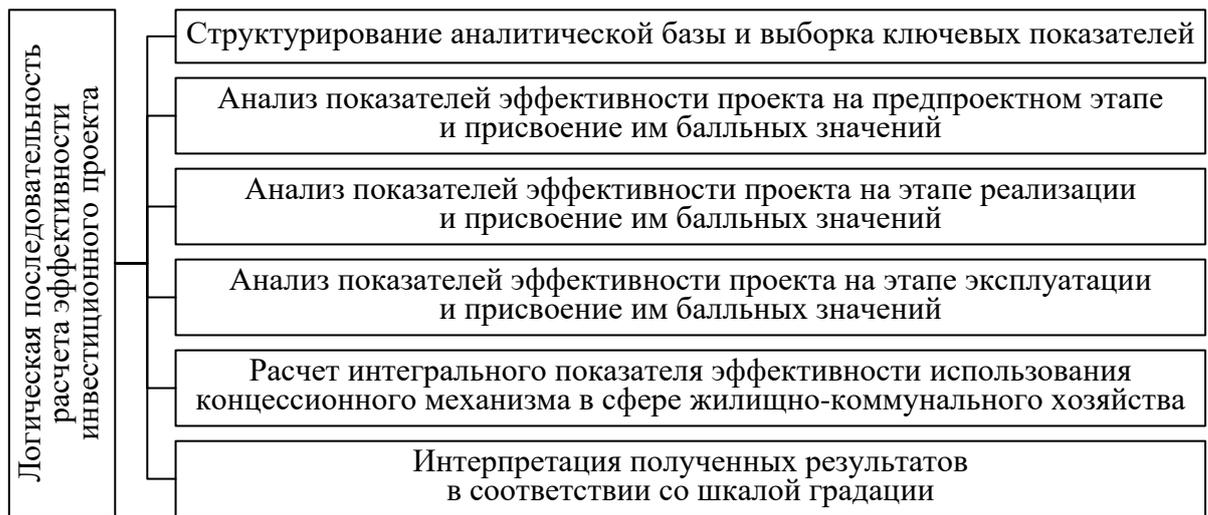
Рисунок 28 – Методика оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, на основе интегрального моделирования

– агрегирование количественных и качественных показателей в интегральной модели, что позволило повысить достоверность результатов оценки эффективности проекта;

– применение интегральной модели расчета эффективности инвестиционного проекта по расширенному количеству показателей для оценки его эффективности.

В рамках представленной методики применена балльная система оценки отдельных показателей, характеризующих эффективность каждого этапа инвестиционного проекта в диапазоне значений от 1 до 3. Автор считает балльную систему универсальным инструментом, обеспечивающим прозрачность методики.

На рисунке 29 представлен логический алгоритм расчета эффективности инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 29 – Логический алгоритм расчета эффективности инвестиционного проекта

Как видно из рисунка 29, расчет эффективности инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, согласно авторской методике разделен на шесть этапов:

– на первом этапе происходит структурирование аналитической базы и формируется выборка ключевых показателей, используемых далее для оценки эффективности инвестиционного проекта;

– на втором этапе проводится анализ показателей эффективности предпроектного этапа и обосновывается присвоение им балльных значений для оценки эффективности всего проекта;

– на третьем этапе проводится анализ показателей эффективности этапа реализации проекта и обосновывается присвоение им балльных значений для оценки эффективности всего проекта;

– на четвертом этапе проводится анализ показателей эффективности этапа эксплуатации объекта концессии и обосновывается присвоение им балльных значений для оценки эффективности всего проекта;

– на пятом этапе на основании присвоенных балльных значений рассчитывается интегральный показатель эффективности инвестиционного проекта методом среднего геометрического;

– в рамках шестого этапа интерпретируются полученные результаты в соответствии с авторской шкалой их градации.

Оценка показателей на предпроектном этапе реализации инвестиционного проекта выглядит следующим образом (таблица 13).

Таблица 13 – Оценка показателей предпроектного этапа инвестиционного проекта

Показатель	Характеристика	Оценка, балл
Сравнительная эффективность	Проект дороже аналогичного проекта, реализуемого исключительно за счет бюджетных средств	1
	Проект соизмерим по стоимости с аналогичным проектом, реализуемым исключительно за счет бюджетных средств	2
	Проект дешевле аналогичного проекта, реализуемого исключительно за счет бюджетных средств	3
Чистая приведенная стоимость	Меньше нуля	1
	Незначительно больше нуля	2
	Существенно больше нуля	3
Индекс прибыльности	Меньше нуля	1
	Незначительно больше нуля	2
	Существенно больше нуля	3
Потенциальный срок окупаемости	Более 5 лет	1
	3–5 лет	2
	До 3 лет	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	Финансовые интересы не сбалансированы	1
	Между финансовыми интересами нет разногласий	2
	Финансовые интересы сбалансированы	3
Примечание – Составлено автором.		

Из оценки показателей инвестиционного проекта, представленной в таблице 13, следует, что на предпроектном этапе она включает пять показателей.

1. Сравнительная эффективность. В рамках данного показателя определяется степень трудоемкости и капиталоемкости инвестиционного проекта за счет исключительно бюджетных средств.

2. Чистая приведенная стоимость (*NPV*):

$$NPV = \sum \frac{CF_t}{(1+k)^t}, \quad (2)$$

где CF_t – денежные потоки, генерируемые проектом в период t ; k – коэффициент дисконтирования.

3. Индекс прибыльности (*PI*):

$$PI = 1 + \frac{NPV}{IS}, \quad (3)$$

где IS – величина первоначальных инвестиций.

4. Срок окупаемости (*PP*):

$$PP = \frac{IC}{P} + P_{\text{стр}}, \quad (4)$$

где P – средние денежные поступления, генерируемые проектом; $P_{\text{стр}}$ – длительность от начала реализации проекта до выхода на проектную мощность.

5. Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров (financial interests harmonization index, *FIHI*):

$$FIHI = \frac{A - |B|}{A + |B|}, \quad (5)$$

где A – средневзвешенная сумма положительных элементов индекса сбалансированности финансовых интересов заинтересованных сторон; B – модуль средневзвешенной суммы отрицательных элементов индекса сбалансированности финансовых интересов заинтересованных сторон.

Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров представляет собой индикатор изменений, которые влекут за собой мероприятия и решения для удовлетворения финансовых интересов стейкхолдеров инвестиционного проекта¹. Переменные в формуле представляют собой сопоставление финансовых интересов каждой группы стейкхолдеров между собой.

Положительные элементы индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров отражают их положительное отношение к условиям инвестиционного проекта и имеют значение «+1», фиксируемое для каждого соответствия финансовых интересов одной группы стейкхолдеров с финансовыми интересами другой группы.

В свою очередь, отрицательные элементы индекса отражают отрицательное отношение к условиям инвестиционного проекта и имеют значение «-1» для каждого противоречия финансовых интересов одной стейкхолдерской группы финансовыми интересам другой. Если финансовые интересы групп стейкхолдеров взаимно индифферентны, то элемент индекса имеет нулевое значение.

При расчете индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров учитывается степень влияния заинтересованных сторон на потенциальную доходность концессионного проекта, представленная в таблице 7 настоящей работы, чтобы присвоить каждому элементу индекса достоверное числовое значение; далее средневзвешенная сумма элементов индекса рассчитывается отдельно для положительных и для отрицательных величин.

В целом можно заключить, что индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров является соотношением уровня транзакционных издержек одной группы стейкхолдеров с тем уровнем издержек, который имеет другая группа

¹ Ивашковская И. В. Оценка устойчивости роста компании: стейкхолдерский подход // Финансы и кредит. – 2010. – № 43 (427). – С. 14–18.

в оценках первой. Собственно, речь идет о разрешении взаимных разногласий до их наступления, т. е. о согласовании финансовых интересов до начала проекта.

Сущность применения индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров *FIHI* выглядит следующим образом (таблица 14).

Таблица 14 – Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров (*FIHI*)

Значение <i>FIHI</i>	Характеристика	Оценка, балл
$0 < FIHI \leq 1$	Финансовые интересы стейкхолдеров сбалансированы	3
0	Между финансовыми интересами стейкхолдеров нет разногласий	2
$-1 \leq FIHI < 0$	Финансовые интересы стейкхолдеров не сбалансированы	1
Примечание – Составлено автором.		

Результаты оценки эффективности инвестиционного проекта на основе индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров представляют собой трансформацию качественных значений в количественные показатели, отражающие степень сбалансированности указанных интересов всех сторон инвестиционного проекта. Значения обусловлены именно степенью сбалансированности финансовых интересов, что необходимо, по мнению автора, учитывать при принятии решения об инвестировании в проект.

Далее проведена оценка показателей реализации инвестиционного проекта на этапе его реализации, результаты которой представлены в таблице 15.

Таблица 15 – Оценка показателей инвестиционного проекта на этапе его реализации

Показатель	Характеристика	Оценка, балл
Соответствие плановых затрат фактическим	Фактические затраты превышают плановые более чем на 15 %	1
	Фактические затраты превышают плановые не более чем на 10–15 %	2
	Фактические затраты соответствуют плановым затратам	3

Продолжение таблицы 15

Показатель	Характеристика	Оценка, балл
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	Финансовые интересы не сбалансированы	1
	Между финансовыми интересами нет разногласий	2
	Финансовые интересы сбалансированы	3
Сроки реализации	Фактические сроки существенно превышают плановые	1
	Фактические сроки незначительно превышают плановые	2
	Фактические сроки соответствуют плановым	3
Примечание – Составлено автором.		

Как видно из таблицы 15, в рамках оценки эффективности инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, на этапе его реализации автором выделено три ключевых показателя:

1) соответствие плановых затрат фактическим, поскольку несоответствие объемов фактического финансирования плановым показателям может привести к остановке проекта или его неэффективности для отдельных стейкхолдерских групп;

2) индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров. На этапе реализации проекта пересекаются, как правило, финансовые интересы всех групп стейкхолдеров, в том числе подрядных организаций, непосредственно осуществляющих строительство или модернизацию объекта концессии. Отсутствие возможности учесть и согласовать эти финансовые интересы может привести к увеличению сроков реализации, росту стоимости проекта, что влечет риск приостановки проекта;

3) сроки реализации концессионного проекта во многом определяют его эффективность, поскольку превышение фактических сроков реализации проекта над плановыми влечет за собой угрозы нарушения сроков ввода его в эксплуатацию, а значит, ведет к отсрочке получения концессионером дохода.

На следующем этапе проведена оценка показателей инвестиционного проекта на этапе эксплуатации (таблица 16).

Таблица 16 – Оценка показателей инвестиционного проекта на этапе его эксплуатации

Показатель	Характеристика	Оценка, балл
Чистая приведенная стоимость	Существенно ниже планового значения	1
	Соответствует плановому значению	2
	Выше планового значения	3
Индекс прибыльности	Существенно ниже планового значения	1
	Соответствует плановому значению	2
	Выше планового значения	3
Срок окупаемости	Существенно больше планового значения	1
	Незначительно больше планового значения	2
	Соответствует плановому значению	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	Финансовые интересы не сбалансированы	1
	Между финансовыми интересами нет разногласий	2
	Финансовые интересы сбалансированы	3
Примечание – Составлено автором.		

В таблице 16 показано, что при оценке эффективности инвестиционного проекта на этапе его эксплуатации имеют место четыре показателя:

– чистая приведенная стоимость и индекс прибыльности – значения данных показателей на уровне «выше планового» не только свидетельствуют о высокой степени эффективности концессионного проекта, но и позволяют привлекать новых инвесторов к его реализации;

– срок окупаемости является ключевым показателем, свидетельствующим о высокой степени эффективности проекта, с одной стороны, и низких рисках финансовой устойчивости концессионера – с другой;

– индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров. На этапе эксплуатации важным аспектом эффективного функционирования введенной

в эксплуатацию инфраструктуры является сбалансированность финансовых интересов концессионера (приток капитала), концедента (увеличение налоговых поступлений в бюджет, оптимизация бюджетных расходов на содержание публичной собственности), населения (оплата по рациональному тарифу за качественные услуги), некоммерческих организаций (обеспечение ESG-инвестирования).

На основании присвоенных баллов, характеризующих эффективность концессионного проекта, происходит расчет интегрального показателя эффективности концессионного проекта методом среднего геометрического (x_g):

$$x_g = \sqrt[n]{x_1 \cdot x_2 \cdot x_3 \cdot \dots \cdot x_n}, \quad (6)$$

где n – количество показателей в расчете эффективности инвестиционного проекта; $x_1, x_2, x_3, \dots, x_n$ – балльные значения показателей эффективности инвестиционного проекта.

Результаты компаративного анализа дали основание для разработки шкалы градации результатов расчета интегрального показателя для оценки эффективности инвестиционного проекта, отражающей авторский индикатор и его характеристики (таблица 17).

Таблица 17 – Шкала градации результатов расчета интегрального показателя для оценки эффективности инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Значение индикатора, балл	Характеристика
1,00–1,80	Низкая степень эффективности инвестиционного проекта
1,81–2,40	Средняя степень эффективности инвестиционного проекта
2,41–3,00	Высокая степень эффективности инвестиционного проекта
Примечание – Составлено автором.	

Шкала, представленная в таблице 17, показывает, что итоговым результатом авторской методики оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуе-

мых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, будет индикатор с диапазоном значений от 1 до 3. В соответствии с предложенной шкалой полученный результат будет соответствовать низкой, средней или высокой степени эффективности. Если индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров на каждой стадии инвестиционного проекта получит средний или высокий балл, это будет свидетельствовать о положительном финансовом результате для всех заинтересованных сторон концессии.

В целом предложенная методика оценки степени эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, обладает существенными преимуществами относительно аналогичных методик:

- позволяет учесть сбалансированность финансовых интересов всех стейкхолдеров инвестиционного проекта;
- включает в расчет как качественные, так и количественные показатели, что снижает субъективность оценок;
- основана на значительном количестве показателей (12), что повышает уровень достоверности результатов расчета;
- за счет выделения трех этапов реализации инвестиционного проекта позволяет оценить эффективность каждого из них, а также проводить комплексную оценку эффективности всех этапов проекта;
- может быть использована как для предварительного анализа условий концессии, так и для анализа уже реализуемого проекта;
- обладает существенной гибкостью, что позволяет расширить число показателей, используемых для оценки эффективности инвестиционного проекта.

Применение результатов авторского интегрального показателя в методике позволяет говорить об учете финансовых интересов стейкхолдеров инвестиционного проекта и дает возможность прогнозирования рисков изменения его эффективности. В целом можно заключить, что разработанная методика обладает существенным потенциалом как в сфере непосредственной оценки эффективности ин-

вестиционного проекта, так и в контексте стимулирования инвестиционного климата в Российской Федерации.

В то же время практическая значимость разработанной методики предполагает ее практическую апробацию, и только после этого можно будет говорить о ее потенциальной универсальности.

3.3 Повышение эффективности финансирования инвестиционных проектов в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства

Апробацию авторской методики оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, целесообразно проводить не просто по реализованным этапам, а по этапу финансирования, поскольку он является основным для любого проекта. Именно объемы и условия финансирования являются «камнем преткновения» для стейкхолдеров и разобщают их финансовые интересы. Для инвестора финансирование – это и инвестирование, и получение дохода после ввода объекта концессии в эксплуатацию; для концедента – вопрос доли государственного финансирования, стоимости объекта концессии, величины налоговых отчислений, регулирования тарифов на жилищно-коммунальные услуги и приема объекта в собственность по истечении срока его эксплуатации концессионером; для потребителей жилищно-коммунальных услуг – вопрос стоимости услуг; для некоммерческих организаций – экологические условия строительства и т. д. Таким образом, на первый взгляд нефинансовые аспекты инвестиционного соглашения так или иначе сводятся к финансовым. Измеримость финансовых интересов участников концессии в денежных единицах дает автору основание для формулировки «повышение эффективности финансирования инвестиционных проектов», имея ввиду эффектив-

ность проекта вообще, оцениваемую через финансовые показатели, даже трансформированные в баллы.

Применение к потенциальному концессионному соглашению интегрального моделирования позволит в значительной степени увеличить эффективность инвестиционного проекта, который получит высокие результаты по итогам оценки, или не начинать финансирование проекта, который получит низкие балльные оценки.

Для практической апробации методики оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, считаем необходимым отобрать три концессии, в рамках которых созданы инфраструктурные объекты и в настоящее время происходит их эксплуатация концессионерами.

Проекты должны обладать, как было отмечено в настоящем исследовании, следующими критериями:

- значительный объем инвестиций (более 5 млрд р.);
- значительный социально-экономический эффект (пользователями услуг концессионера является население численностью от 300 тыс. чел.);
- текущая эксплуатация объектов инфраструктуры жилищно-коммунального хозяйства.

В соответствии с указанными критериями были отобраны следующие инвестиционные проекты, реализованные в формате концессионного механизма:

- 1) «Система коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Перми»;
- 2) «Система коммунальной инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира»;
- 3) «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде».

Данные концессии характеризуются значительным объемом инвестиций, а также представляют собой проекты по модернизации и реновации устаревших сетей жилищно-коммунального хозяйства с последующей их эксплуатацией концессионером, в определенный концессионными соглашениями срок с целью получения прибыли в процессе эксплуатации сетей жилищно-коммунального хозяйства.

Концессия «Система коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Перми» характеризуется следующими особенностями¹:

- субъект Российской Федерации – Пермский край;
- концессионер – ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья»;
- период реализации проекта 2013–2022 гг.;
- период эксплуатации объекта концессионером – 2023–2054 гг.;
- объем инвестиций – 11,7 млрд р.

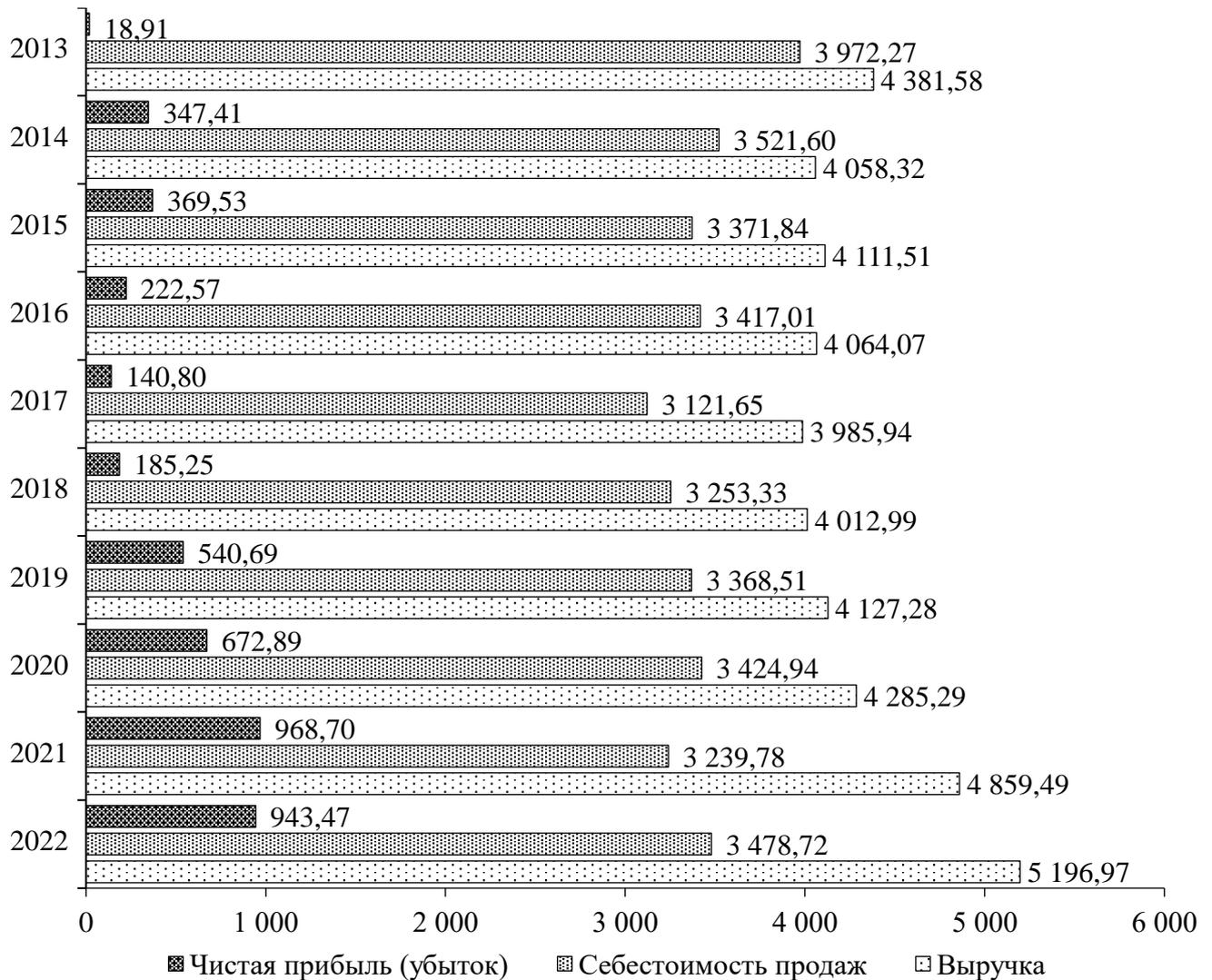
Согласно данному концессионному соглашению, организация ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья» взяла на себя обязательства по модернизации системы водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод в г. Перми до 2022 г. с последующей эксплуатацией и поддержанием должного уровня ее функционирования до 2054 г.

Еще в 2020 г. концессионер и концедент в полном объеме осуществили инвестиции в модернизацию и реновацию инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод в г. Перми. Однако негативным фактором являются значительные сроки окупаемости проекта. Фактически финансовая модель инвестиционного проекта предполагает распределение капитальных вложений на срок до 2054 г., что, с одной стороны, снижает финансовую нагрузку на концессионера, а с другой стороны, формирует риски изменения стоимости инвестиций в долгосрочном периоде и поэтому ставит под угрозу окупаемость вложений.

С целью оценки эффективности инвестиционного проекта считаем необходимым провести анализ результатов деятельности организации-концессионера ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья».

Динамика финансовых результатов ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья» за период с 2013 по 2022 г. включительно представлена на рисунке 30.

¹ Концессии в России – 2019: основные итоги и тренды / Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). – URL: <https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/NAKDI-koncessii-2019-full.pdf> (дата обращения: 23.02.2021).



Примечание – Составлено автором по: ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. – URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/5902817382_ooo-novaya-gorodskaya-infrastruktura-prikamya (дата обращения 01.08.2023).

Рисунок 30 – Динамика финансовых результатов
ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья» в 2013–2022 гг., млн р.

Как видно из рисунка 30, за анализируемый период финансовая результативность деятельности ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья» характеризовалась растущими темпами выручки, при этом себестоимость увеличивалась медленнее, поэтому чистая прибыль проекта имела положительную динамику.

Фактически финансирование проекта было осуществлено организацией с 2013 по 2018 г., что видно по динамике чистой прибыли организации. Начиная с 2018 г. прослеживается рост чистой прибыли, что свидетельствует о положительной доходности проекта на этапе эксплуатации инфраструктурных объектов.

Данные показатели позволяют заключить, что концессионный проект эффективен и обеспечивает концессионеру финансовую устойчивость в долгосрочном периоде.

Далее проведена балльная оценка показателей эффективности проекта «Система коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Перми» в соответствии с разработанной методикой оценки эффективности инвестиционных проектов (таблица 18).

Таблица 18 – Оценка эффективности проекта «Система коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Перми» по авторской методике

Показатель	Оценка, балл
Предпроектный этап	
Сравнительная эффективность	3
Чистая приведенная стоимость	3
Индекс прибыльности	3
Потенциальный срок окупаемости	1
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	3
Этап реализации	
Соответствие плановых затрат фактическим	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	3
Сроки реализации	3
Этап эксплуатации	
Чистая приведенная стоимость	3
Индекс прибыльности	3
Срок окупаемости	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	2
Примечание – Составлено автором.	

Результаты оценки показывают, что проект характеризуется высокой эффективностью, поскольку ключевым показателям соответствуют наивысшие баллы; проблема длительной окупаемости проекта компенсирована достаточной сбалансированностью финансовых интересов стейкхолдеров.

Концессия «Система коммунальной инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира» имеет следующие характеристики¹:

- субъект Российской Федерации – Владимирская область;
- концессионер – АО «ВКС»;
- период реализации проекта – 2013–2020 гг.;
- период эксплуатации объекта концессионером – 2021–2035 гг.;
- объем инвестиций – 8 млрд р.

Данный проект предполагает модернизацию инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира более чем на 40 % до 2035 г. и эксплуатацию инфраструктуры теплоснабжения организацией АО «ВКС» на срок до 2035 г. Проект имеет длительный период окупаемости (более 20 лет), что формирует потенциальные угрозы эффективности его реализации.

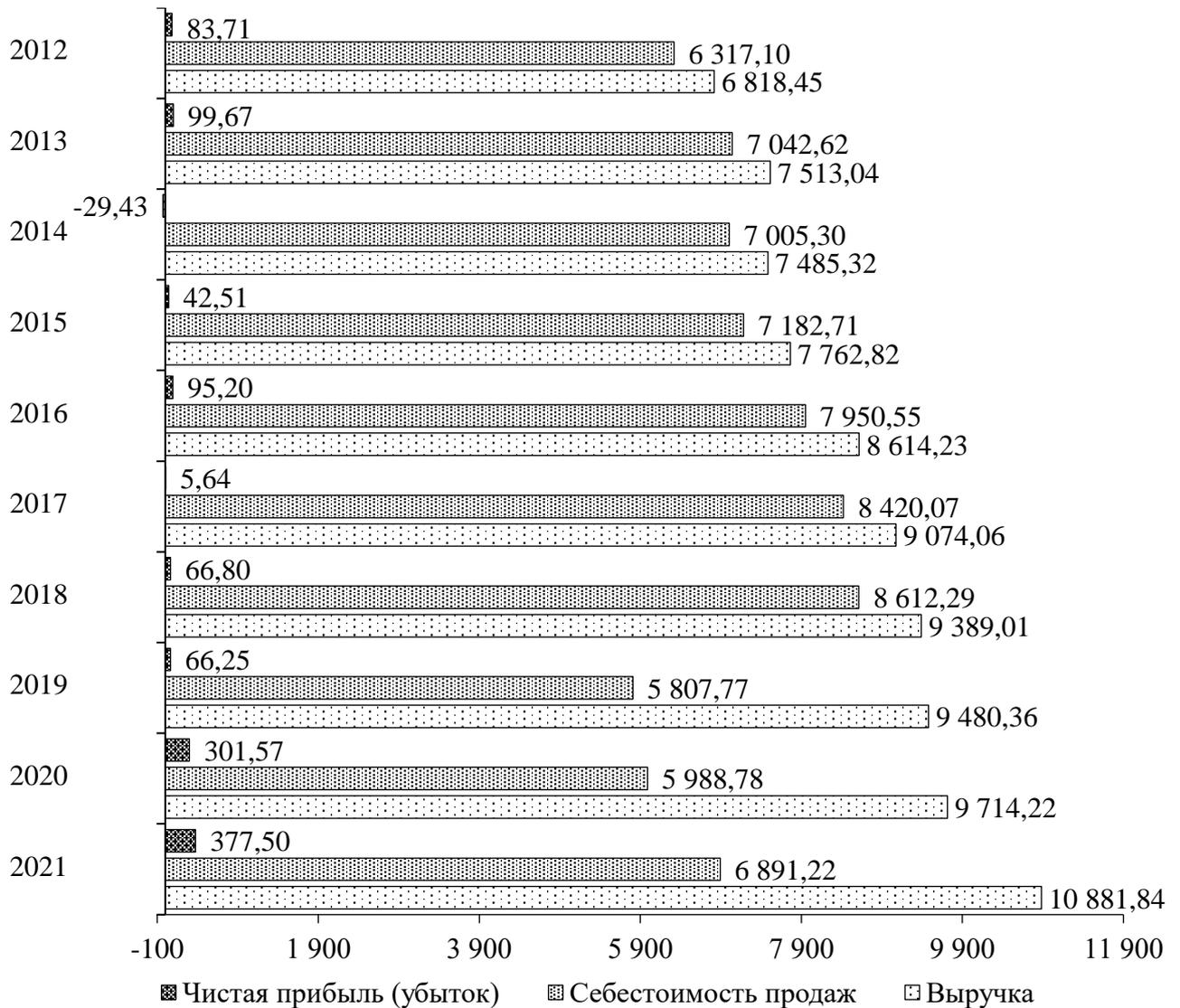
На этапах реализации и эксплуатации инфраструктурных объектов многие потребители услуг оказываются недовольны их качеством, в частности, периодическими отключениями тепла в отдельных районах города, а также недостаточным уровнем изоляции уличной инфраструктуры теплоснабжения в г. Владимире².

Для оценки эффективности инвестиционного проекта проведен анализ результатов деятельности организации-концессионера АО «ВКС» за период с 2012 по 2021 г. включительно (рисунок 31).

Результаты анализа, представленные на рисунке 31, свидетельствуют о стабильном росте выручки АО «ВКС», в то же время проект имеет относительно малый объем чистой прибыли, что может повлечь потенциальные угрозы для эффективности проекта в долгосрочном периоде.

¹ Концессии в России – 2019: основные итоги и тренды / Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). – URL: <https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/NAKDI-koncessii-2019-full.pdf> (дата обращения: 23.02.2021); АО «Владимирские коммунальные системы»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. – URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/3327329166_ao-vladimirskie-kommunalnye-sistemy (дата обращения: 12.06.2021).

² Жильцы общежития во Владимире пожаловались на огромные счета за отопление / Губерния-33. – URL: <http://trc33.ru/news/discuss/zhiltsy-obshchezhitiya-vo-vladimire-pozhalovalis-na-ogromnye-scheta-za-otoplenie/> (дата обращения: 12.06.2021).



Примечание – Составлено автором по: АО «Владимирские коммунальные системы»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. – URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/33273-29166_ao-vladimirskie-kommunalnye-sistemy (дата обращения: 12.06.2021).

Рисунок 31 – Динамика финансовых показателей АО «ВКС» в 2012–2021 гг., млн р.

Далее проведена балльная оценка показателей эффективности проекта «Система коммунальной инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира» в соответствии с авторской методикой оценки эффективности инвестиционных проектов (таблица 19).

Результаты оценки эффективности показывают, что проект реализуется со средней эффективностью: это отражают баллы, присвоенные показателям в соответствии с авторской методикой; наиболее уязвимым показателем является низкая прибыльность проекта.

Таблица 19 – Оценка эффективности инвестиционного проекта «Система коммунальной инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира»

Показатель	Оценка, балл
Предпроектный этап	
Сравнительная эффективность	3
Чистая приведенная стоимость	2
Индекс прибыльности	2
Потенциальный срок окупаемости	1
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	2
Этап реализации	
Соответствие плановых затрат фактическим	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	2
Сроки реализации	3
Этап эксплуатации	
Чистая приведенная стоимость	2
Индекс прибыльности	2
Срок окупаемости	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	2
Примечание – Составлено автором.	

Концессия «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде» имеет следующие характеристики¹:

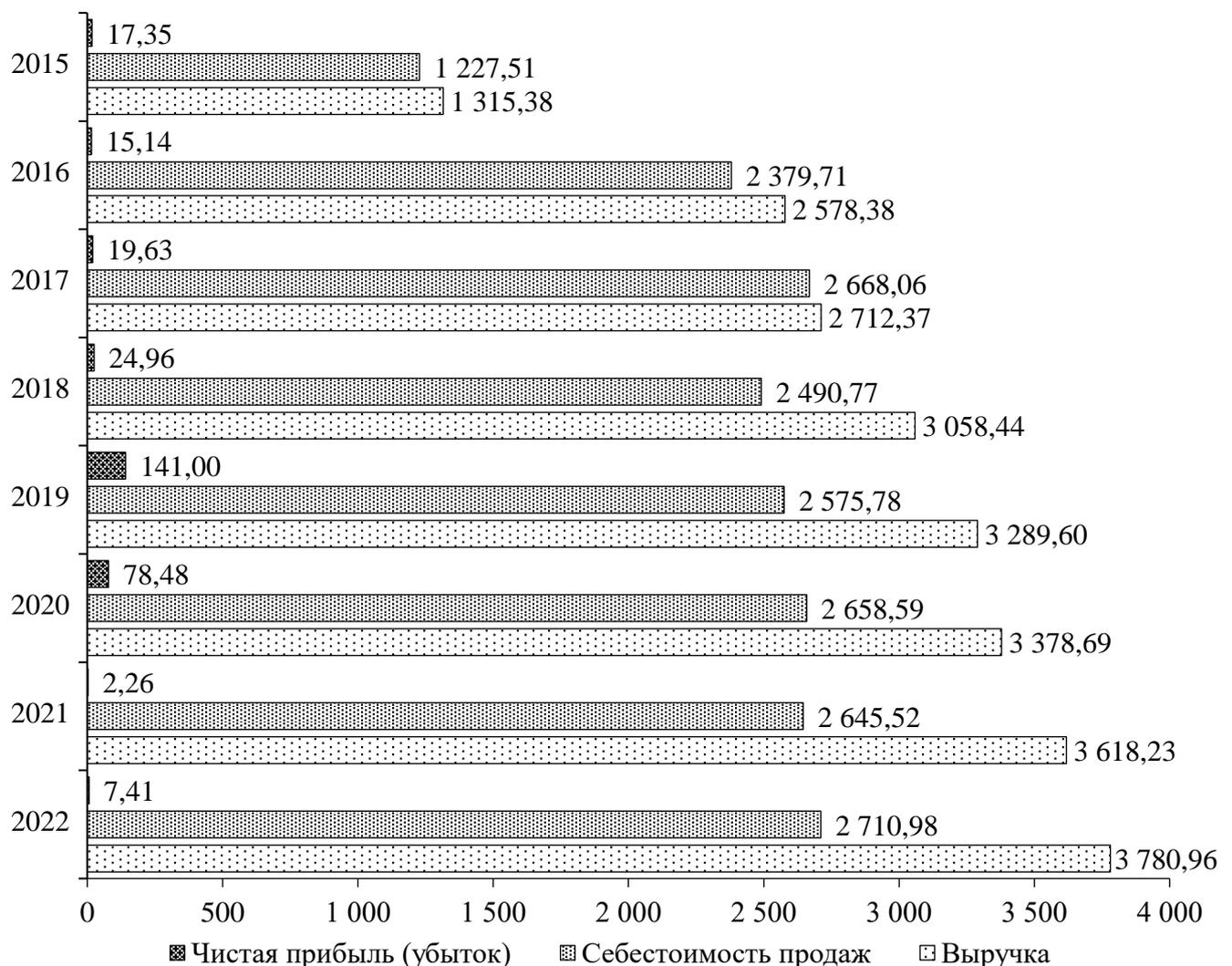
- субъект Российской Федерации – Волгоградская область;
- концессионер – ООО «Концессии водоснабжения»;
- период реализации проекта – 2015–2020 гг.;
- период эксплуатации объекта концессионером – 2021–2035 гг.;
- объем инвестиций – 58 млрд р.

Среди проблем реализации данного проекта следует выделить:

¹ Концессии в России – 2019: основные итоги и тренды / Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). – URL: <https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/NAKDI-koncessii-2019-full.pdf> (дата обращения: 23.02.2021); О проекте / Концессии водоснабжения. – URL: https://investvoda.ru/?page_id=344 (дата обращения 12.06.2021).

- неудовлетворенность потребителей услугами;
- длительный период окупаемости проекта;
- несоответствие реальных сроков плановым.

С целью оценки эффективности инвестиционного проекта считаем необходимым провести анализ ключевых финансовых показателей организации-концессионера ООО «Концессии водоснабжения». Результаты проведенного анализа в динамике за период с 2015 по 2022 г. включительно представлены на рисунке 32.



Примечание – Составлено автором по: ООО «Концессии Водоснабжения»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. – URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/3460019060_ooo-kontsessii-vodosnabzheniya (дата обращения: 12.06.2023).

Рисунок 32 – Динамика финансовых показателей ООО «Концессии водоснабжения» в 2015–2022 гг., млн р.

Динамика показателя чистой прибыли проекта ООО «Концессии водоснабжения» за анализируемый период, как показано на рисунке 32, формирует потенциальные угрозы эффективности проекта в долгосрочном периоде.

Кроме того, на этапах реализации проекта и эксплуатации инфраструктурных объектов имеет место недостаточная сбалансированность финансовых интересов его участников. Это вызвано преимущественно неудовлетворенностью населения жилищно-коммунальными услугами, в частности, периодическими отключениями водоснабжения в связи с ремонтными работами и работами по модернизации инфраструктуры.

Далее проведена балльная оценка показателей эффективности проекта «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде» в соответствии с авторской методикой оценки эффективности инвестиционных проектов (таблица 20).

Таблица 20 – Оценка эффективности концессионного проекта «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде»

Показатель	Оценка, балл
Предпроектный этап	
Сравнительная эффективность	3
Чистая приведенная стоимость	2
Индекс прибыльности	2
Потенциальный срок окупаемости	1
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	2
Этап реализации	
Соответствие плановых затрат фактическим	3
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	1
Сроки реализации	3
Этап эксплуатации	
Чистая приведенная стоимость	2
Индекс прибыльности	2
Срок окупаемости	2
Индекс сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров	1
Примечание – Составлено автором.	

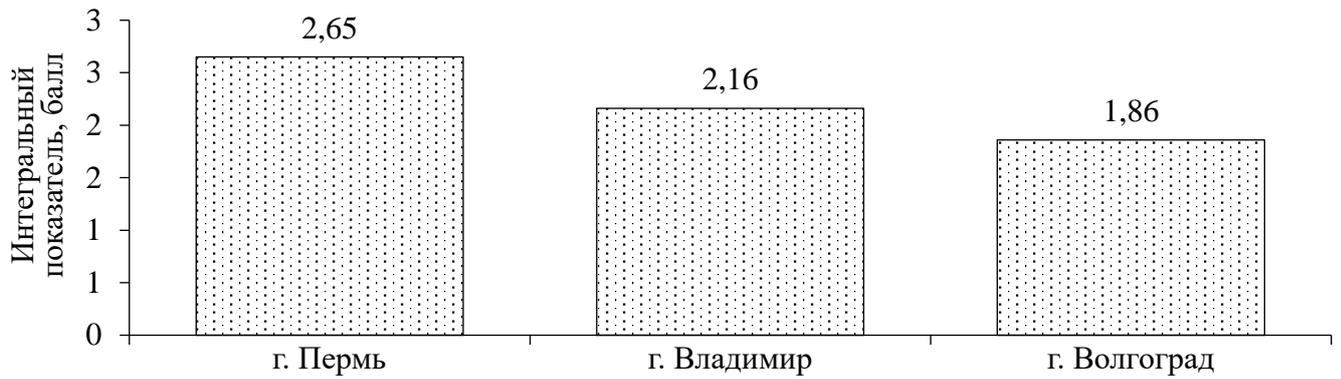
Как следует из методики автора (см. таблицу 20), основные сложности проекта «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде» заключаются в недостаточной сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров и в низкой прибыльности.

Присвоенные по авторской методике баллы дают основание для проведения компаративного анализа показателей по всем трем инвестиционным проектам (таблица 21) с целью выявления особенностей каждого из них.

Таблица 21 – Компаративный анализ эффективности инвестиционных проектов

Показатель	Оценка концессионного проекта, балл		
	г. Перми	г. Владимира	г. Волгограда
Предпроектный этап			
Сравнительная эффективность	3	3	3
Чистая приведенная стоимость	3	2	2
Индекс прибыльности	3	2	2
Потенциальный срок окупаемости	1	1	1
Индекс сбалансированности интересов заинтересованных сторон	3	2	2
Этап реализации			
Соответствие плановых затрат фактическим	3	3	3
Индекс сбалансированности интересов заинтересованных сторон	3	2	1
Сроки реализации	3	3	3
Этап эксплуатации			
Чистая приведенная стоимость	3	2	2
Индекс прибыльности	3	2	2
Срок окупаемости	3	3	2
Индекс сбалансированности интересов заинтересованных сторон	2	2	1
Примечание – Составлено автором.			

На основе компаративного анализа автором проведен расчет интегральных показателей эффективности инвестиционных проектов по авторской методике (рисунок 33).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 33 – Сравнительная характеристика интегральных показателей эффективности инвестиционных проектов, реализованных в формате концессионного механизма

Сравнение значений интегральных показателей эффективности инвестиционных проектов, реализованных в формате концессионного механизма, в соответствии с авторской методикой, дало следующие результаты:

1. Интегральный показатель эффективности инвестиционного проекта «Система коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод г. Перми» составляет 2,65, что характеризует высокую эффективность проекта по авторской шкале.

2. Интегральный показатель эффективности инвестиционного проекта «Система коммунальной инфраструктуры теплоснабжения г. Владимира» составляет 2,16, что характеризует среднюю эффективность по авторской шкале.

3. Интегральный показатель эффективности инвестиционного проекта «Система холодного водоснабжения и водоотведения в г. Волгограде» составляет 1,86, что характеризует среднюю эффективность по авторской шкале.

Ключевыми факторами, повлиявшими на снижение эффективности инвестиционных проектов, являются:

- несбалансированность финансовых интересов ключевых групп стейкхолдеров;
- длительный период окупаемости;
- недостаточный уровень прибыльности;

– несоответствие проектных сроков окупаемости фактическим.

Результаты применения авторской методики по каждому из проектов представлены на рисунке 34 по показателям валовой прибыли каждого из анализируемых проектов по трем сценариям реализации концессий: при игнорировании индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров, с учетом данного показателя и фактическая величина.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 34 – Сравнение валовой прибыли анализируемых проектов в зависимости от учета финансовых интересов стейкхолдеров, млн р.

Компаративный анализ валовой прибыли каждого из анализируемых проектов в зависимости от учета финансовых интересов стейкхолдеров свидетельствует об очевидной целесообразности использования на практике авторской методики оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Учет сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров через расчет авторского интегрального показателя позволяет до этапа финансирования проекта прогнозировать наличие или отсутствие потенциальной эффективности инвести-

ций. Интегральный показатель дает основания для первичной оценки проекта по его финансовым показателям и сбалансированности финансовых интересов участников, что экономит время на более детальный, но не всегда более информативный анализ.

В сущности, автором получен индикативный параметр, который в экспресс-формате может применяться как отдельно, так и в комплексном анализе по оценке эффективности инвестиционных проектов. Такая оценка тем более необходима, когда в проекте прямо или косвенно принимают участие несколько категорий стейкхолдеров, финансовые интересы которых разнонаправлены. Конфликт финансовых интересов на этапе, когда финансирование проекта уже началось, может привести не просто к снижению эффективности инвестиций, но и к прекращению проекта, что в конечном счете нарушает финансовые интересы всех сторон.

Результаты интегрального моделирования показателей для оценки эффективности инвестиционного проекта являются, собственно, итогом всего исследования. Авторский интегральный показатель, основанный на индексе сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров, позволяет провести указанную оценку до начала финансирования проекта и с достаточной степенью достоверности выявить его потенциальную эффективность.

Методика оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма, включающая указанный интегральный показатель, развивает соответствующий методический аппарат, что подтверждается в настоящем исследовании апробацией на основе компаративного анализа. Применение авторской методики направлено на повышение эффективности финансирования инвестиционных проектов, что в целом может способствовать улучшению инвестиционного климата в Российской Федерации.

Заключение

В настоящем диссертационном исследовании раскрыты теоретические и методические подходы к финансированию инвестиционных проектов в формате концессионного механизма. Основу научного вклада автора составляют методические положения по формированию инструментария оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства. Методика основана на оригинальном интегральном показателе, учитывающем финансовые интересы участников концессии. Апробация методики подтвердила ее применимость и обосновала возможность проведения такой оценки эффективности как в отношении планируемых инвестиционных проектов, так и в отношении действующих.

В теоретической части исследования автором представлено комплексное содержание инвестиций на основе многовариантного подхода, базирующегося на теориях финансирования, инвестирования и заинтересованных сторон. Анализ подходов российских и иностранных представителей финансовой науки к определению инвестиций показал широкий спектр мнений в данной области.

Проведенный анализ позволил обосновать отождествление понятий «инвестирование» и «инвестиционный процесс» и выделить конструктивные элементы инвестиционного процесса – субъект и объект инвестирования, что позволило перейти к обоснованию значимости финансовых интересов участников инвестиционного проекта. Дано авторское определение понятия «инвестирование» как процесса финансирования инвестиционных проектов с учетом публичного финансово-экономического эгоизма.

Анализ существующих форм финансирования инвестиционных проектов выявил эффективность концессии как основного инструмента государственного (проектного) финансирования инфраструктурных проектов.

Поскольку финансирование инвестиционных проектов на основе концессионного механизма является основным направлением реализации инфраструктур-

ных проектов на территории нашей страны в рамках государственной политики, автором раскрыто экономическое содержание концессионного механизма, под которым следует понимать основной инструмент государственного (проектного) финансирования, обусловленный разнонаправленными финансовыми интересами всех его участников и направленный на максимизацию положительного эффекта от инвестиций в процессе создания, эксплуатации объекта инвестирования концессионером и его последующей передачи в собственность органу публичной власти (концеденту).

Разработаны методические рекомендации по формированию инструментария финансирования инвестиционных проектов с учетом сбалансированности разнонаправленных финансовых интересов стейкхолдеров, влияющей на концессии. В связи с этим обоснована необходимость установления показателя, учитывающего финансовые интересы стейкхолдеров проекта, как фактора привлекательности инвестиций и влияющего на потенциальную доходность инвестиционного проекта.

Компаративный анализ применения концессионного механизма в системе взаимоотношений «государство – частный партнер» показал, что роль публичной стороны в лоббировании условий соглашения высока, что обусловлено, по мнению автора, наличием публичного финансово-экономического эгоизма как феномена, обеспечивающего государству исключительное положение в концессионном соглашении.

Выявлено, что игнорирование сбалансированности разнонаправленных финансовых интересов участников концессии при принятии решения о финансировании инвестиционного проекта снижает потенциальную эффективность проекта и может привести к его прекращению.

С учетом длительности периода реализации проекта в условиях финансовых, социально-экономических и геополитических рисков решение о заключении концессионного соглашения должно основываться на учете финансовых интересов всех его сторон не только на момент заключения, но и в процессе реализации. Кроме того, представленные в работе методические рекомендации по формированию инструментария финансирования и реализации инвестиционных проектов на основе

мирового опыта отражают вариативность концессионного механизма и позволяют всесторонне оценить сильные и слабые стороны концессионного соглашения.

Предложенная авторская методика оценки эффективности инвестиционных проектов в формате концессионного механизма отражает необходимость обеспечения сбалансированности финансовых интересов участников инвестиционного процесса, что способствует достижению положительного финансового результата для всех заинтересованных сторон концессии в сфере жилищно-коммунального хозяйства.

Поскольку установлено влияние финансовых интересов стейкхолдеров на потенциальную доходность инвестиционного проекта, предложен авторский интегральный показатель, позволяющий учитывать финансовые интересы стейкхолдеров на основе индекса сбалансированности их финансовых интересов.

Результатом исследования стала разработка и апробация методики оценки эффективности инвестиционных проектов, реализуемых в формате концессионного механизма в сфере жилищно-коммунального хозяйства, позволяющая рассчитывать эффективность проекта на основе интегрального моделирования.

Применение индекса сбалансированности финансовых интересов стейкхолдеров как одного из элементов показателя эффективности инвестиционного проекта в формате концессионного механизма способствует не только достижению общегосударственных целей, но и максимизирует положительный финансовый результат для концессионера. Установлено, что при достижении оптимальных значений показателя есть основания прогнозировать приемлемый уровень доходности проекта в долгосрочной перспективе.

Финансирование и реализация инвестиционных проектов посредством концессионного механизма дает возможность решить социально значимые задачи, стоящие перед государством и обществом. Использование органами публичной власти предложенной в настоящей работе авторской методики оценки эффективности инвестиционных проектов с учетом разнонаправленных финансовых интересов стейкхолдеров активизирует инвестиционную деятельность в Российской Федерации. Апробация методики оценки эффективности при финансировании инвестиционных проектов на основе концессионного механизма исходя из авторского инди-

катора делает обоснованными предположения об улучшении инвестиционного климата в стране и ускорении темпов развития национальной экономики России в перспективе.

Таким образом, в диссертационном исследовании достигнута главная цель – на основе развития теоретических и методических подходов к финансированию инвестиционных проектов разработана и апробирована методика, позволяющая оценить и повысить эффективность инвестиционного проекта, реализуемого в формате концессионного механизма, что в целом направлено на активизацию инвестиционной деятельности и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации.

Список литературы

1. Аверьянов, А. Д. Особенности регулирования государственно-частного партнерства в Российской Федерации / А. Д. Аверьянов, А. Б. Новиков. – DOI 10.55186/2413046X_2023_8_9_440 // Московский экономический журнал. – 2023. – Т. 8, № 9. – URL: <https://qje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-9-2023-21/?print=print> (дата обращения: 12.09.2023).
2. Алиев, Дж. К. оглы. Развитие механизма финансового обеспечения проектов государственно-частного партнерства на региональном уровне : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Алиев Джамиль Камил оглы. – Москва, 2020. – 161 с.
3. Алферов, В. Н. Государственно-частное партнерство как инструмент развития жилищно-коммунального хозяйства России / В. Н. Алферов, К. А. Климятич. – DOI 10.17747/2311-7184-2020-5-132-136 // Стратегии бизнеса. – 2020. – Т. 8, № 5. – С. 132–136. – EDN RHQMDO.
4. Аналитика / Центр ГЧП. – URL: <https://pppcenter.ru/analitika/> (дата обращения: 31.07.2023).
5. Аналитические материалы / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/library> (дата обращения: 01.08.2023).
6. Анимица, Е. Г. Особенности и приоритетные направления инвестиционной деятельности в пространстве макрорегиона / Е. Г. Анимица, П. Е. Анимица, А. А. Глумов // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2011. – № 4 (36). – С. 40–48. – EDN OVYCHB.
7. Анкудинов, Е. С. Государственно-частное партнерство в сфере жилищно-коммунального хозяйства / Е. С. Анкудинов, О. А. Фихтнер // Вестник Института экономики и управления Новгородского государственного университета им. Ярослава Мудрого. – 2017. – № 2 (24). – С. 5–11. – EDN XOХKGL.
8. Анфимова, М. К. И. Совершенствование финансового механизма государственно-частного партнерства : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Анфимова Мария Кристина Игоревна. – Москва, 2016. – 207 с.

9. АО «Владимирские коммунальные системы»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. – URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/3327329166_ao-vladimirskie-kommunalnye-sistemy (дата обращения: 12.06.2021).

10. Балашова, С. А. Организационно-экономическое обоснование формирования и функционирования товариществ на вере : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Балашова Светлана Анатольевна. – Балашиха, 2000. – 197 с. – EDN NLRGTN.

11. Барбышева, Т. М. Развитие государственно-частного партнерства в региональном измерении / Т. М. Барбышева. – DOI 10.22394/1818-4049-2020-93-4-133-145 // Власть и управление на Востоке России. – 2020. – № 4 (93). – С. 133–145. – EDN ETONWL.

12. Бездудная, А. Г. Применение концессионных соглашений в Российской Федерации: тенденции, проблемы и перспективы / А. Г. Бездудная, М. Г. Трейман, О. С. Чечина // Вестник факультета управления СПбГЭУ. – 2020. – № 7. – С. 4–9. – EDN OVTGBU.

13. Бердник, Н. А. Инвестиции и их место в современной экономической системе / Н. А. Бердник // Известия ЮФУ. Технические науки. – 2009. – № 3 (92). – С. 88–93. – EDN KPAVFD.

14. Бикеева, М. В. Согласование интересов власти и бизнеса: стейкхолдерский подход / М. В. Бикеева. – DOI 10.17513/vaael.644 // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2019. – № 7-2. – С. 4–10. – EDN UXZGAM.

15. Бланк, И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – Киев : Эльга : Ника-Центр, 2004. – 559 с. – ISBN 5-901620-58-5. – EDN QQDVUD.

16. Бобров, Д. А. Применение проектного финансирования в реализации национальных проектов Российской Федерации / Д. А. Бобров. – DOI 10.17150/2411-6262.2020.11(2).7 // Baikal research journal. – 2020. – Т. 11, № 2. – URL: <http://brj-bguer.ru/reader/article.aspx?id=23930> (дата обращения: 15.02.2024). – EDN QKRNMU.

17. Большой концессионный провал. Хроника коммунального бедствия в Волгограде // V1.RU. – 2021. – 10 янв. – URL: https://v1.ru/text/gorod/2021/01/10/69686381/#card_2 (дата обращения: 12.06.2021).

18. Бочаров, В. В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций / В. В. Бочаров. – Москва : Финансы и статистика, 1993. – 144 с. – ISBN 5-279-01048-0. – EDN VWIGIJ.

19. Бромвич, М. Анализ экономической эффективности капиталовложений : пер. с англ. / М. Бромвич. – Москва : ИНФРА-М, 1996. – 425 с. – ISBN 5-86225-395-5.

20. Бубнов, В. А. Механизм рационального финансирования на субфедеральном уровне: теория, методология и практика : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Бубнов Вячеслав Анатольевич. – Новосибирск, 2017. – 423 с.

21. Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 145-ФЗ
Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ.

22. Варпаева, И. А. Объекты бухгалтерского учета инвестиционной деятельности (на примере вложений во внеоборотные активы) / И. А. Варпаева // Все для бухгалтера. – 2011. – № 10 (262). – С. 3–8.

23. Васильева, Е. Ю. Концессионные соглашения в коммунальной сфере: анализ ситуации 2014–2016 гг. / Е. Ю. Васильева, И. С. Полякова // Экономика и предпринимательство. – 2017. – № 4-2 (81). – С. 1024–1028. – EDN YPKBYZ.

24. Витун, С. Е. Финансы организаций, часть 2 / С. Е. Витун, А. И. Чигрина. – Гродно : ГрГУ, 2012. – 340 с. – ISBN 978-985-515-504-2.

25. Власти впервые раскрыли объем соглашений в рамках / РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/25/02/2020/5e4fcdf89a7947decf57ae33> (дата обращения: 21.10.2020).

26. Волков, Д. А. Управление рисками в управления проектной деятельностью организации на современном этапе развития / Д. А. Волков // Вестник Московской международной академии. – 2023. – № 1. – С. 68–72. – EDN AGOIMZ.

27. Все о ГЧП и концессиях в России плюс рейтинг регионов по ГЧП: аналитика от Минэкономразвития / EnergiaVita. – URL: <https://energiavita.ru/2020/02/26/>

vse-o-gchp-i-koncessiyah-v-rossii-plyus-rejting-regionov-po-gchp-analitika-ot-minehkonomrazvitiya/ (дата обращения: 21.10.2020).

28. Высоцкая, Н. В. Трансформация предпринимательства в постсоветской России : дис. ... д-ра экон наук : 08.00.05 / Высоцкая Наталия Владимировна. – Москва, 2010. – 375 с. – EDN QFIIСF.

29. Вяткина, С. В. Государственная поддержка бизнес-инвестиций / С. В. Вяткина. – Миасс : Миасский филиал ЧелГУ, 2016. – 102 с. – ISBN 978-5-89204-260-4.

30. Герасименко, О. А. Оценка эффективности региональных проектов государственно-частного партнерства / О. А. Герасименко, Ж. Н. Авилова, С. М. Осадчая // Вестник Белгородского университета кооперации, экономики и права. – 2019. – № 1 (74). – С. 102–109. – EDN YTRSAX.

31. Гергаулов, И. Э. Финансирование проектов: основные формы привлечения инвестиций / И. Э. Гергаулов. – DOI 10.17805/trudy.2018.5.8 // Научные труды Московского гуманитарного университета. – 2018. – № 5. – URL: <https://journals.mosgu.ru/trudy/article/view/828/923> (дата обращения: 10.05.2020).

32. Гитман, Л. Дж. Основы инвестирования = Fundamentals of investing : пер. с англ. / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк. – Москва : Дело, 1997. – 991 с. – ISBN 5-7749-0011-8.

33. Глава Нефтеюганска признал провал концессии на реконструкцию детского сада / Информационное агентство «Красная весна». – URL: <https://rossaprimavera.ru/news/ddaec232> (дата обращения: 12.06.2021).

34. Гольшев, Г. А. Финансовая эффективность концессионных проектов в условиях гибкого срока реализации / Г. А. Гольшев // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 44 (278). – С. 32–42. – EDN UXPYST.

35. Государственно-частное партнерство в условиях цифровизации экономики / Л. А. Толстолесова, М. С. Воробьева, И. Н. Глухих [и др.] ; под ред. Л. А. Толстолесовой. – Новосибирск : СибАК, 2020. – 216 с. – ISBN 978-5-6045789-2-6.

36. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ.

37. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва : Альпина Паблишер, 2008. – 1323 с. – ISBN 978-5-9614-0802-7.
38. Документы / Минстрой России. – URL: <https://minstroyrf.gov.ru/docs/> (дата обращения 31.07.2023).
39. Долан, Э. Дж. Микроэкономика : пер. с англ. / Э. Дж. Долан, Д. Линдсей. – Санкт-Петербург : Санкт-Петербургский оркестр, 1994. – 448 с. – ISBN 5-7062-0029-7.
40. Дорнбуш, Р. Макроэкономика : пер. с англ. / Р. Дорнбуш, С. Фишер. – Москва : ИНФРА-М, 1997. – 783 с. – ISBN 5-211-02927-5.
41. Драганов, А. С. Методы оценки эффективности инвестиционного проекта / А. С. Драганов // Скиф. Вопросы студенческой науки. – 2019. – № 9 (37). – С. 130–137. – EDN XATGUQ.
42. Дудина, Е. В. Развитие системы государственного экономического регулирования инвестиционной деятельности в малом предпринимательстве : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Дудина Елена Васильевна. – Орел, 2003. – 172 с.
43. Егорова, Д. А. Оптимизация структуры источников финансирования инвестиционной деятельности организаций жилищно-коммунального хозяйства : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Егорова Дарья Алексеевна. – Москва, 2015. – 25 с.
44. Елкин, С. Е. Инвестиции – концептуальные подходы к определению / С. Е. Елкин // Сибирский торгово-экономический журнал. – 2016. – № 4 (25). – С. 45–48. – EDN WMGNBP.
45. Елкина, О. С. Экономика проектного управления: риски на разных стадиях жизненного цикла проекта. Часть 1 / О. С. Елкина // Сибирский торгово-экономический журнал. – 2015. – № 2 (21). – С. 11–14. – EDN VDXPNT.
46. Жильцы общежития во Владимире пожаловались на огромные счета за отопление / Губерния-33. – URL: <http://trc33.ru/news/discuss/zhiltsy-obshchezhitia-vo-vladimire-pozhalovalis-na-ogromnye-scheta-za-otoplenie/> (дата обращения: 12.06.2021).

47. Житлухина, О. Г. Особенности понятия финансовых вложений в аспекте бухгалтерского учета и финансовой отчетности / О. Г. Житлухина // Вестник Тихоокеанского государственного экономического университета. – 2007. – № 1. – С. 11–25.

48. За первый квартал в России запущены ГЧП-проекты на 200 млрд рублей / РБК. – URL: <https://companies.rbc.ru/news/VTbkUYy1le/za-pervyj-kvartal-v-rossii-zapuschenyi-gchp-proektyi-na-200-mlrd-rublej/> (дата обращения: 01.08.2023).

49. Захаров, А. А. Роль органов государственного и муниципального управления в развитии государственно-частного партнерства – региональный аспект / А. А. Захаров, С. В. Куцов, А. Ш. Субхонбердиев // Вестник Воронежского государственного университета инженерных технологий. – 2012. – № 1 (51). – С. 201–204. – EDN OYGEEN.

50. Земельный кодекс Российской Федерации от 25 октября 2001 г. № 136-ФЗ.

51. Иваницкий, В. П. Развитие ответственных инвестиций в соответствии с концепцией устойчивых финансов / В. П. Иваницкий, Л. Д. Петренко. – DOI 10.29141/2658-5081-2020-21-4-4 // Journal of new economy. – 2020. – Т. 21, № 4. – С. 63–78. – EDN KCZWKY.

52. Иванов, Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования / Г. И. Иванов. – Ростов-на-Дону : РГСУ, 2003. – 204 с. – EDN QQHGER.

53. Ивасенко, А. Г. Инвестиции: источники и методы финансирования / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва : Омега-Л, 2016. – 264 с. – ISBN 978-5-370-01014-9.

54. Ивашковская, И. В. Оценка устойчивости роста компании: стейкхолдерский подход / И. В. Ивашковская // Финансы и кредит. – 2010. – № 43 (427). – С. 14–18.

55. Ивашковская, И. В. Финансовая архитектура компаний. Сравнительные исследования на развитых и развивающихся рынках / И. В. Ивашковская, А. Н. Степанова, М. С. Кокорева. – Москва : ИНФРА-М, 2015. – 238 с. – ISBN 978-5-16-010117-0.

56. Инвестиции / А. Ю. Андрианов, С. В. Валдайцев, П. В. Воробьев [и др.] ; под ред. В. В. Ковалева, В. В. Иванова, В. А. Лялина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Проспект, 2014. – 592 с. – ISBN 978-5-392-13465-6. – EDN SXUQXJ.

57. Инвестиции / под ред. Л. И. Юзвович, С. А. Дегтярева, Е. Г. Князевой. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2016. – 543 с. – ISBN 978-5-7996-1978-7.

58. Инвестиции и инвестиционная деятельность организаций / Т. К. Руткаускас, А. Ю. Домников, Л. А. Медведева [и др.]. – Екатеринбург : УрФУ, 2019. – 316 с. – ISBN 978-5-7996-2636-5. – EDN EISBQS.

59. Инвестиционная деятельность Российской Федерации / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/directions/investicionnaya_deyatelnost/ (дата обращения: 11.06.2021).

60. «Инвестор не благотворительная организация»: почему провалы концесий не пугают чиновников / Рамблер. – URL: https://news.rambler.ru/other/39298031/?utm_content=news_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink (дата обращения: 12.06.2021).

61. Индекс развития инфраструктуры России 2021 / InfraONE. – URL: https://infraoneresearch.ru/index_id/2021_regions (дата обращения: 31.07.2023).

62. Инфраструктурные инвестиции на принципах ГЧП с начала года выросли вдвое / Строимпросто. – URL: <https://stroimprосто-msk.ru/news/infrastrukturnye-investicii-na-principah-gchp-s-nachala-goda-vyrosli-vdvoe/> (дата обращения: 14.08.2023).

63. Иродова, Е. Е. Механизм государственно-частного партнерства / Е. Е. Иродова, С. В. Алексеева // Теоретическая экономика. – 2017. – № 6 (42). – С. 135–142. – EDN YQKIUH.

64. Исламова, Э. И. Методы финансирования инвестиционных проектов / Э. И. Исламова, Е. Б. Родионов // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки : сб. ст. по материалам XV Студенческой междунар. науч.-практ. конф., № 9 (12). – Новосибирск : СибАК, 2013. – С. 257–262.

65. Казак, А. Ю. Оценка инвестиций и финансовый анализ инвестиционного процесса / А. Ю. Казак, М. С. Марамыгин, Л. И. Юзвович. – Екатеринбург : АМБ, 2007. – 192 с. – EDN ULDQKJ.

66. Как изменилась выручка инфраструктурных компаний в первой половине 2022-го? / InfraOneResearch. – URL: [https://infraoneresearch.ru/87mpm9?s1qtyk=1ye-2h3&8r51fq\[0\]=1&8r51fq\[1\]=2&8r51fq\[2\]=3&35gffd\[0\]=2020&35gffd\[1\]=2021&35gffd\[2\]=2022](https://infraoneresearch.ru/87mpm9?s1qtyk=1ye-2h3&8r51fq[0]=1&8r51fq[1]=2&8r51fq[2]=3&35gffd[0]=2020&35gffd[1]=2021&35gffd[2]=2022) (дата обращения: 01.08.2023).

67. Калачева, А. В. Анализ форм и моделей государственно-частного партнерства / А. В. Калачева, А. М. Ужегова // Гуманитарные научные исследования. – 2018. – № 12. – URL: <https://human.snauka.ru/2018/12/25454> (дата обращения: 31.05.2021).

68. Керимова, Ч. В. Использование стейкхолдерского подхода при определении направлений инновационного развития компании / Ч. В. Керимова. – DOI 10.26794/2408-9303-2018-5-4-46-55 // Учет. Анализ. Аудит. – 2018. – Т. 5, № 4. – С. 46–55. – EDN XYNLXN.

69. Князева, Е. С. Привлечения и использования инвестиций в организацию строительного производства / Е. С. Князева. – DOI 10.12737/article_5abfcaa06dbc24.6000342 // Вестник Белгородского государственного технологического университета им. В. Г. Шухова. – 2018. – № 3. – С. 129–138. – EDN WBJFYL.

70. Коган, А. Б. Финансирование инвестиционных процессов на федеральном, региональном и корпоративном уровнях: теория, методология, инструментарий : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Коган Антон Борисович. – Новосибирск, 2018. – 345 с.

71. Кожанова, А. В. Механизм финансирования российских стартапов на разных стадиях их жизненного цикла : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Кожанова Анастасия Вячеславовна. – Москва, 2021. – 230 с.

72. Коммунальным концессионерам помогут субсидиями // Коммерсантъ. – 2023. – 12 окт. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/6267983> (дата обращения: 12.10.2023).

73. Коновалова, М. Е. Инвестиционная привлекательность компании: подходы к определению и методы оценки / М. Е. Коновалова, А. С. Прорехина. – DOI 10.34925/EIP.2022.145.8.188 // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 8 (145). – С. 932–935. – EDN KDUAFZ.

74. Коновалова, М. Е. Институциональное регулирование инвестиционного процесса в условиях цифровизации / М. Е. Коновалова // Наука XXI века: актуальные направления развития. – 2020. – № 1-1. – С. 405–409. – EDN IKGXSB.

75. Конституция Российской Федерации от 12 декабря 1993 г.

76. Концессии в России – 2019: основные итоги и тренды / Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ). – URL: <https://investinfra.ru/frontend/images/PDF/NAKDI-koncessii-2019-full.pdf> (дата обращения: 23.02.2021).

77. Концессии как повод для дискуссии / Коммерсантъ. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4500454> (дата обращения: 10.12.2020).

78. Концессионный механизм поможет увеличить темпы строительства школ / RG.RU. – URL: <https://rg.ru/2022/02/15/reg-cfo/koncessionnyj-mehanizm-pomozhet-uvlichit-tempy-stroitelstvo-shkol.html> (дата обращения: 31.07.2023).

79. Корольков, В. Е. Влияние антироссийских санкций на внутреннее производство / В. Е. Корольков, И. А. Смирнова. – DOI 10.25806/uu5-1202254-60 // Управленческий учет. – 2022. – № 5-1. – С. 54–60. – EDN PVKWFR.

80. Короткова, М. В. Инвестиционные ресурсы как экономическая категория и объект менеджмента промышленного предприятия / М. В. Короткова // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2014. – № 8 (169). – С. 24–28. – EDN SSYLKN.

81. Кохановская, И. И. Проблемы развития государственно-частного партнерства в Российской Федерации / И. И. Кохановская, А. А. Петин. – DOI 10.26425/2309-3633-2018-3-34-39 // Управление. – 2018. – № 3 (21). – URL: <https://upravlenie.guu.ru/jour/article/view/42/43> (дата обращения: 12.08.2021).

82. Кочеткова, Н. А. Проблемы реализации государственно-частного партнерства в сфере жилищно-коммунального хозяйства / Н. А. Кочеткова, В. Н. Мамяченков // Аллея науки. – 2018. – Т. 6, № 5 (21). – С. 418–422. – EDN UTNXXW.

83. Красильникова, Е. О. Механизмы регулирования и согласования интересов стейкхолдеров в компании / Е. О. Красильникова // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2019. – № 2 (13). – С. 50–55. – EDN WBGXLO.

84. Кризис и инфраструктура: стоит ли сокращать расходы на инфраструктурные проекты? / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/3af/3af0a34f9f730eec53fec3219665871.pdf> (дата обращения: 21.10.2020).

85. Крюкова, Е. Л. Тенденции развития государственно-частного партнерства / Е. Л. Крюкова, И. В. Лемьева. – DOI 10.18334/ppr.3.1.35138 // Государственно-частное партнерство. – 2016. – Т. 3, № 1. – С. 53–62. – EDN WDZIMT.

86. Кузьминых, Г. М. Особенности заключения кредитного договора / Г. М. Кузьминых // Правопорядок: история, теория, практика. – 2016. – № 1 (8). – С. 28–31. – EDN WBAJTN.

87. Куликов, В. А. Государственно-частное партнерство как инструмент государственной инвестиционной политики: экономические модели и правовое регулирование / В. А. Куликов. – DOI 10.36807/2411-7269-2021-4-27-28-34 // Экономический вектор. – 2021. – № 4 (27). – С. 28–34. – EDN VRGHYB.

88. Кутлукаева, А. Н. Сравнительный анализ текущего состояния проектного финансирования на развитых и развивающихся рынках (в России и за рубежом) / А. Н. Кутлукаева // Молодой ученый. – 2017. – № 12 (146). – С. 315–319. – EDN YHWXTJ.

89. Лаптева, А. М. Содержание и сущность понятия «инвестиции» / А. М. Лаптева // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 14: Право. – 2015. – № 3. – С. 45–54.

90. Лахметкина, Н. И. Генезис понятия и содержания инвестиционного менеджмента / Н. И. Лахметкина // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 7 (49). – С. 26–31. – EDN NCUGBR.

91. Лебедева, А. В. Анализ опыта реализации концессионных соглашений в Российской Федерации и за рубежом / А. В. Лебедева. – DOI 10.18334/prpp.6.3.41328 // Государственно-частное партнерство. – 2019. – Т. 6, № 3. – URL: <https://1economic.ru/lib/41328?ysclid=lp7wliq51m610493257> (дата обращения: 14.09.2021).
92. Леонтьев, В. Е. Инвестиции / В. Е. Леонтьев, В. В. Бочаров, Н. П. Радковская. – Москва : Юрайт, 2017. – 455 с. – ISBN 978-5-9916-3888-3.
93. Ливанова, О. С. Концепция инвестиционного поведения / О. С. Ливанова // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2017. – № 11. – С. 104–106. – EDN ZXPZUL.
94. Лисица, А. В. Состав и перспективы совершенствования модели инвестиционного развития российских регионов / А. В. Лисица, И. А. Ситнова // Современная научная мысль. – 2017. – № 1. – С. 138–143. – EDN XWUFSV.
95. Логинов, М. П. Межрегиональный проект: теория, методология, практика / М. П. Логинов, А. А. Муринович. – Екатеринбург : РАНХиГС при Президенте РФ, 2017. – 146 с. – EDN ZTVLUX.
96. Лунина Т. А. Эффективность применения концессионных соглашений в оценке инвестиционных проектов / Т. А. Лунина, Н. П. Бакаленко // European journal of natural history. – 2020. – № 1. – С. 115–120.
97. Макаров, И. Н. Формирование системы проектного финансирования развития инфраструктурных сетей: теория, методология, практика : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Макаров Иван Николаевич, 2019. – 395 с.
98. Макконнелл, К. Р. Экономикс : пер. с 14-го англ. изд. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – Москва : ИНФРА-М, 2003. – 972 с. – ISBN 5-16-000928-0.
99. Манина, М. В. Актуальные вопросы развития государственно-частного партнерства в Ленинградской области / М. В. Манина, А. И. Овечкина, Н. П. Петрова // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. – 2020. – № 1 (121). – С. 79–85. – EDN ZUSCTY.
100. Мартыненко, Н. Н. Усиление востребованности в государственно-частном партнерстве в условиях пандемии / Н. Н. Мартыненко, Э. Р. Мурадханова // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 11. – С. 115–119. – EDN BUKLXG.

101. Маршалл, А. Основы экономической науки : пер. с англ. / А. Маршалл. – Москва : Эксмо, 2007. – ISBN 5-699-19302-2. – EDN QRVIBV.
102. Маршалл, А. Принципы экономической науки : пер. с англ. : в 3 т. / А. Маршалл. – Москва : Прогресс, 1993. – Т. 1. – 414 с. – ISBN 5-01-004200-2.
103. Методика расчета значения показателей / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/rating/index> (дата обращения: 21.10.2020).
104. Методика расчета показателя «Уровень развития государственно-частного партнерства в субъекте РФ» за 2020 и последующие годы, утвержденная приказом Минэкономразвития Российской Федерации от 19 декабря 2019 г. № 816.
105. Минэкономразвития разработало муниципальный инвестиционный стандарт / Министерство экономического развития Российской Федерации. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/news/minekonomrazvitiya_razrabotalo_municipalnyy_investicionnyy_standart.html (дата обращения: 01.08.2023).
106. Минэкономразвития разработало проект национальной социальной таксономии / RG.RU. – URL: <https://rg.ru/2023/04/27/minekonomrazvitiia-razrabotalo-proekt-nacionalnoj-socialnoj-taksonomii.html> (дата обращения: 02.08.2023).
107. Мирзабекова, М. Ю. Оценка эффективности инвестиционного проекта / М. Ю. Мирзабекова // Инновационная наука. – 2016. – № 1-1 (13). – С. 140–145.
108. Мирошников, С. Н. Практика применения концессионных соглашений в свете изменений законодательства в 2016 г. / С. Н. Мирошников, Е. С. Чаркина. – DOI 10.22394/1726-1139-2017-5-112-119 // Управленческое консультирование. – 2017. – № 5. – С. 112–119.
109. Митрофанова, А. Н. Источники финансирования инвестиционной деятельности предприятия / А. Н. Митрофанова // Актуальные проблемы авиации и космонавтики. – 2017. – Т. 3, № 13. – С. 380–382. – EDN YQVZWH.
110. Мицек, С. А. Эконометрические и статистические оценки инвестиций в основной капитал в регионах России / С. А. Мицек, Е. Б. Мицек // Прикладная эконометрика. – 2009. – № 2 (14). – С. 39–46.

111. Мишустин рассказал о направлении 21 трлн рублей за пять лет на выполнение нацпроектов // ТАСС. – 2023. – 5 дек. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/19458733> (дата обращения: 01.02.2024).

112. Мы видим препоны, которые ставят муниципалитеты // Коммерсантъ. – 2020. – 18 сент. – URL: <https://www.kommersant.ru/doc/4492849> (дата обращения: 21.10.2020).

113. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ.

114. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ.

115. Нападовская, И. В. Анализ концептуальных подходов к определению сущности инвестиций / И. В. Нападовская. – URL: <https://www.semanticscholar.org/rarer/Анализ-концептуальных-подходов-к-определению-Нападовская-Нападовська/82431813f544c5523203feddfd90ed936a6b0843> (дата обращения: 14.03.2023).

116. Направления совершенствования форм и методов государственного регулирования и экономического стимулирования инвестиционной деятельности / С. Н. Глаголев, И. А. Слабинская, И. И. Веретенникова [и др.]. – 2-е изд., перераб. и доп. – Белгород : БГТУ, 2012. – 143 с. – ISBN 5-229-00854-7. – EDN SDAQYD.

117. Нуреев, Р. М. Курс микроэкономики / Р. М. Нуреев. – 2-е изд., изм. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – 572 с. – ISBN 5-16-000390-8.

118. О введении документов Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов Министерства финансов Российской Федерации : приказ Минфина России от 27 июня 2016 г. № 98н.

119. О введении Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности в действие на территории Российской Федерации и о признании утратившими силу некоторых приказов (отдельных положений приказов) Министерства финансов Российской Федерации : приказ Минфина России от 28 декабря 2015 г. № 217н.

120. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон от 10 июля 2023 г. № 296-ФЗ.

121. О внесении изменения в статью 174.1 части второй Налогового кодекса Российской Федерации : федер. закон от 2 июля 2021 г. № 307-ФЗ.

122. О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон от 13 июля 2015 г. № 224-ФЗ.

123. О дополнительном стимулировании частных инвестиций в Российской Федерации : постановление Правительства РФ от 1 мая 1996 г. № 534.

124. О заключении концессионного соглашения с обществом с ограниченной ответственностью «Новая городская инфраструктура Прикамья» в отношении муниципального имущества города Перми : постановление Администрации города Перми от 13 декабря 2012 г. № 96-п.

125. О концессионных соглашениях : федер. закон от 21 июля 2005 г. № 115-ФЗ.

126. О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 г. : указ Президента РФ от 21 июля 2020 г. № 474.

127. О порядке размещения централизованных инвестиционных ресурсов на конкурсной основе : постановление Правительства РФ от 22 июня 1994 г. № 744.

128. О предоставлении финансовой поддержки за счет средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства на модернизацию систем коммунальной инфраструктуры : постановление Правительства РФ от 26 декабря 2015 г. № 1451.

129. О проекте / Концессии водоснабжения. – URL: https://investvoda.ru/?page_id=344 (дата обращения 12.06.2021).

130. О реализации Федерального закона «О поставках продукции для федеральных государственных нужд» : постановление Правительства РФ от 26 июня 1995 г. № 594.

131. О рынке ценных бумаг : федер. закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ.

132. О сопровождении государственных инвестиционных программ : постановление Госстроя России от 3 июня 1993 г. № 18–19.

133. О федеральном бюджете на 2023 г. и на плановый период 2024 и 2025 гг. : федер. закон от 5 декабря 2022 г. № 466-ФЗ.

134. О федеральном бюджете на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг. : федер. закон от 27 ноября 2023 г. № 540-ФЗ.

135. О финансовой аренде (лизинге) : федер. закон от 29 октября 1998 г. № 164-ФЗ.

136. О частных инвестициях в Российской Федерации : указ Президента РФ от 17 сентября 1994 г. № 1928.

137. Об акционерных обществах : федер. закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ.

138. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений : федер. закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ.

139. Об организации проектной деятельности в Правительстве Российской Федерации : постановление Правительства РФ от 31 октября 2018 г. № 1288.

140. Об утверждении Методики оценки эффективности проекта государственно-частного партнерства, проекта муниципально-частного партнерства и определения их сравнительного преимущества : приказ Минэкономразвития России от 30 ноября 2015 г. № 894.

141. Об утверждении формы предложения о реализации проекта государственно-частного партнерства или проекта муниципально-частного партнерства, а также требований к сведениям, содержащимся в предложении о реализации проекта государственно-частного партнерства или проекта муниципально-частного партнерства : постановление Правительства РФ от 19 декабря 2015 г. № 1386.

142. Объем концессий в ЖКХ вырос почти на четверть в первом квартале 2021 г. / ТАСС. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/11649445> (дата обращения: 23.09.2021).

143. ООО «Концессии Водоснабжения»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. – URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/3460019060_ooo-kontsessii-vodosnabzheniya (дата обращения: 12.06.2023).

144. ООО «Новая городская инфраструктура Прикамья»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ. URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/5902817382_ooo-novaya-gorodskaya-infrastruktura-prikamya (дата обращения 12.06.2021).

145. Орехов, С. А. Формы и методы финансирования инвестиционных проектов / С. А. Орехов // Статистика и экономика. – 2012. – № 2. – С. 70–76.

146. Основные тренды и статистика рынка ГЧП по итогам 2022 г. : аналитический дайджест / Национальный центр ГЧП. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents/one/osnovnye-trendy-i-statistika-rynka-gcp-po-itogam-2022-goda-analiticeskij-dajdzest> (дата обращения: 01.08.2023).

147. Павлов, В. А. Исследование модели оптимального реинвестирования средств в реальных инвестициях / В. А. Павлов, С. В. Юрицына // Вестник МГТУ им. Н. Э. Баумана. Серия: Естественные науки. – 2004. – № 3. – С. 106–114.

148. Пак, Х. С. Результаты реализации проектов ГЧП в регионах страны / Х. С. Пак, Р. В. Большаков, Т. Н. Тарасова, А. И. Кожеваткина. – DOI 10.52375/20728689_2021_3_40 // Транспортное дело России. – 2021. – № 3. – С. 40–42. – EDN IDQIDD.

149. Панкратова, Л. Д. Система управления проектными рисками / Л. Д. Панкратова. – DOI 10.24411/2413-046X-2020-10207 // Московский экономический журнал. – 2020. – № 4. – URL: <https://qje.su/ekonomicheskaya-teoriya/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-4-2020-9/> (дата обращения: 03.08.2023). – EDN VDHAQW.

150. Пантелеева, М. С. Особенности применения концессионных соглашений для совершенствования различных сфер экономической деятельности граждан российской Федерации / М. С. Пантелеева // Экономика устойчивого развития. – 2020. – № 2 (42). – С. 171–175. – EDN IJDDJF.

151. Перечень проектов государственно-частного партнерства, реализуемых и реализованных на территории Свердловской области – URL: <https://invest-in-ural.ru/projects/?TYPE=Реализуемые%20проекты> (дата обращения: 02.04.2024).

152. Петюков, С. Э. Финансирование инвестиционных проектов в электроэнергетике с использованием механизма государственно-частного партнерства : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Петюков Сергей Эдуардович. – Москва, 2017. – 217 с.

153. Писарева, Д. А. Государственно-частное партнерство как способ реализации инвестиционных проектов / Д. А. Писарева // Современные тенденции развития инвестиционного потенциала в России : материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Москва, 27–28 марта 2019 г.). – Москва : ГУУ, 2019. – С. 67–71. – EDN NWXPGE.

154. Плотников, А. В. Сравнение содержания стейкхолдерских подходов в управлении / А. В. Плотников. – DOI 10.18334/err.11.12.113929 // Экономика, предпринимательство и право. – 2021. – Т. 11, № 12. – С. 2695–2704. – EDN VHCZQI.

155. Погосян, Г. Г. Финансирование сферы жилищно-коммунального хозяйства в условиях развития государственно-частного партнерства : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Погосян Гайк Грантович. – Ростов-на-Дону, 2016. – 219 с.

156. Подшиваленко, Г. П. Инвестиционный климат и инвестиционная привлекательность / Г. П. Подшиваленко // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2010. – № 15 (39). – С. 7–10. – EDN MVMYRD.

157. Полунина, Е. А. Понятие и правовая природа инвестиционной деятельности в Российской Федерации / Е. А. Полунина // StudNet. – 2020. – Т. 3, № 11. – URL: https://stud.net.ru/wp-content/uploads/2021/01/Выпуск-11_2020.pdf (дата обращения: 12.05.2023). – EDN PLLJXJ.

158. Почему в регионах «буксуют» концессионные соглашения / RG.RU. – 2017. – 14 нояб. – URL: <https://rg.ru/2017/11/14/reg-cfo/pochemu-v-regionah-buksuiut-koncessionnye-soglasheniia.html> (дата обращения: 12.06.2021).

159. Почивалов, А. В. Содержание и интерпретация понятийного аппарата управления рисками проекта / А. В. Почивалов, А. В. Сысолятин. – DOI 10.26425/1816-4277-2021-7-52-57 // Вестник университета. – 2021. – № 7. – С. 52–57. – EDN BECGAA.

160. Правительство утвердило долгосрочные планы комплексного развития 16 дальневосточных городов / Министерство Российской Федерации по развитию

Дальнего Востока и Арктики. – URL: https://minvr.gov.ru/press-center/news/pravительство_utverdilo_dolgosrochnye_plany_kompleksnogo_razvitiya_16_dalnevostochnykh_gorodov/ (дата обращения: 10.01.2024).

161. Правительство утвердило перечень инициатив социально-экономического развития до 2030 г. / Правительство России. – URL: <http://government.ru/docs/43451/> (дата обращения: 01.08.2023).

162. Правительство утвердило перечень объектов, которые будут построены в ближайшие пять лет с использованием средств федерального бюджета / Правительство России. – URL: <http://government.ru/docs/47800/> (дата обращения 01.08.2023).

163. Провоторов, И. А. Управление концессионными проектами в сфере строительства общественно значимой инфраструктуры : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Провоторов Иван Анатольевич. – Воронеж, 2019. – 462 с.

164. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2024 г. и на плановый период 2025 и 2026 гг. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/310e9066d0eb87e73dd0525ef6d4191e/prognoz_socialno_ekonomicheskogo_razvitiya_rf_2024-2026.pdf (дата обращения 01.11.2023).

165. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2023 г. и на плановый период 2024 и 2025 гг. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/ea2fd3ce38f2e28d51c312acf2be0917/prognoz_socialno_ekonom_razvitiya_rf_2023-2025.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

166. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2022 г. и на плановый период 2023 и 2024 гг. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/d7f5f5dea44bda4c30d42aac04cc1fca/prognoz_socialno_ekonom_razvitiya_rf_2022-2024.pdf (дата обращения 04.12.2021)

167. Пушкарев, В. Ю. Анализ экономических преобразований в сфере ЖКХ, с учетом инвестиционных и социальных составляющих на примере Тверской области / В. Ю. Пушкарев, Ю. А. Пушкарев. – DOI 10.14451/1.224.140 // Экономические науки. – 2023. – № 224. – С. 140–151. – EDN QCGCLZ.

168. Разумовская, Е. А. Персональное финансовое планирование: теория, методология, практика : дис. ... д-ра экон наук : 08.00.10 / Разумовская Елена Александровна. – Санкт-Петербург, 2014. – 319 с.

169. Райзберг, Б. А. Государственное управление экономическими и социальными процессами / Б. А. Райзберг. – Москва : ИНФРА-М, 2005. – 380 с. – ISBN 5-16-002199-X.

170. Раткин, Л. С. Новый этап развития государственно-частного партнерства в Российской Федерации: капиталовложения в научно-образовательную кооперацию академических институтов и вузов, телекоммуникационно-финансовых холдингов и промышленных корпораций для ускоренной диджитализации (на примере транспортной отрасли) / Л. С. Раткин // Инвестиции в России. – 2021. – № 1 (312). – С. 36–39.

171. Результаты мониторинга заключения и реализации заключенных концессионных соглашений, в том числе на предмет соблюдения сторонами концессионного соглашения взятых на себя обязательств по достижению целевых показателей, содержащихся в концессионном соглашении, сроков их реализации, объема привлекаемых инвестиций и иных существенных условий концессионного соглашения, за 2022 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/46511ac37e10a7e560e603fedf85dc7e/rezultaty_monitoringa_za_2022_115-fz.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

172. Рейтинг регионов по уровню развития ГЧП за 2020 г. / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/digest/rating-of-regions/2020> (дата обращения 04.12.2021).

173. Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития государственно-частного партнерства за 2020 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/54b4213e0ffa6ac9a60dc0b5268dc7c5/reiting_gchp_2020.pdf (дата обращения 04.12.2021).

174. Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития государственно-частного партнерства за 2022 г. / Министерство экономического развития РФ. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/a8ccd7ef26dbd590c0f5e2faaf0efbf1/reiting_gchp_2022.pdf (дата обращения: 01.08.2023).

175. Рейтинг субъектов Российской Федерации по уровню развития сферы государственно-частного партнерства за 2019 г. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/file/764aafac33fa544aec5b3008619e92a8/reiting_gchp_022020.pdf (дата обращения: 21.10.2020).

176. Ременцов, А. А. Оценка рисков государственно-частного партнерства при реализации инфраструктурных проектов в автомобильном комплексе : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Ременцов Александр Андреевич. – Москва, 2017. – 213 с.

177. Рикардо, Д. Начала политической экономии и налогового обложения : пер. с англ. / Д. Рикардо. – 2-е изд. – Москва : Эксмо, 2016. – 1040 с. – ISBN: 978-5-699-82801-2.

178. Родионов, А. П. Влияние внешней и внутренней среды предприятия на организацию процессов заключения концессионных соглашений в современной действительности / А. П. Родионов // Инновации и инвестиции. – 2023. – № 9. – С. 160–162. – EDN VHTONX.

179. Романовский, М. В. Финансирование инвестиционных проектов в современных условиях / М. В. Романовский, М. В. Пучкова // Финансовые исследования. – 2014. – № 3 (44). – С. 80–87. – EDN TKBBQR.

180. Ромашова, И. Б. Управление основным капиталом / И. Б. Ромашова // Финансы и кредит. – 2004. – № 5 (143). – С. 9–16.

181. Рукина, С. Н. Развитие государственно-частного партнерства в условиях реализации национального проекта «Образование» / С. Н. Рукина, А. С. Такмазян, К. Н. Самойлова, К. А. Герасимова // Учет и статистика. – 2019. – № 2 (54). – С. 29–37. – EDN IPOLPX.

182. РФПИ начнет вкладываться в проекты без иностранных инвесторов / РБК. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/22/01/2020/5e286f079a79471e175553a0> (дата обращения: 23.02.2021).

183. Рынок частных инвестиций в инфраструктуру России : ежемесячный дайджест рынка ГЧП в России / Росинфра. – URL: <https://rosinfra.ru/files/analytic/document/4975e4c563ba092539a28b3138853862.pdf> (дата обращения: 01.08.2023).

184. Савинцева, С. А. Государственно-частное партнерство: причины возникновения и направления развития / С. А. Савинцева, Л. С. Сагдеева // Вестник Академии знаний. – 2018. – № 1 (24). – С. 260–266.

185. Савченко, Н. Л. Управление финансовыми ресурсами предприятия / Н. Л. Савченко. – Екатеринбург : Изд-во Урал. ун-та, 2019. – 164 с. – ISBN 978-5-7996-2555-9. – EDN ZGOFRS.

186. Саматов, Т. Д. Анализ форм финансирования инвестиционной деятельности / Т. Д. Саматов // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2013. – № 5 (83). – С. 147–149. – EDN RGZXXF.

187. Самигулин, Р. Р. Концессионные механизмы развития экономики регионов : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Самигулин Роман Ряшидович. – Москва, 2011. – 128 с.

188. Самуэльсон, П. А. Экономика : пер. с англ. / П. А. Самуэльсон, В. Д. Нордхаус. – 19-е изд., испр. и доп. – Санкт-Петербург : Альфа-Книга, 2018. – 1325 с. – ISBN 978-5-9909446-9-5.

189. Сафронова, С. Э. Возникновение концессионных соглашений, применение, основные проблемы и сложности / С. Э. Сафронова, С. А. Чеховская // Бизнес-образование в экономике знаний. – 2016. – № 2 (4). – С. 80–84.

190. Свищева, Н. В. Концессионное соглашение как инструмент развития экономики Дальневосточного региона России / Н. В. Свищева // Российские регионы: взгляд в будущее. – 2019. – № 2. – С. 194–208.

191. Сергеев, И. В. Инвестиции / И. В. Сергеев, И. И. Веретенникова, В. В. Шеховцов. – 3-е изд., перераб. и доп. – Москва : Юрайт, 2014. – 314 с. – ISBN 978-5-9916-3084-9.

192. Сесько, Е. В. Эмиссия акций как инструмент управления организацией / Е. В. Сесько, В. А. Егоров // Вестник современных исследований. – 2018. – № 5.4 (20). – С. 352–353. – EDN ХТТУУР.

193. СМИ: задолженность россиян за ЖКУ достигла почти 900 миллиардов рублей / РИА Новости. – URL: <https://ria.ru/20230731/zadolzhennost-1887276677.html> (дата обращения: 01.08.2023).

194. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов : в 3 кн. / А. Смит. – Москва : Эксмо, 1993.

195. Соколовская, О. Е. Разработка типологии рисков в проектах государственно-частного партнерства экологической направленности / О. Е. Соколовская. – DOI 10.24411/2413-046X-2019-13033 // Московский экономический журнал. – 2019. – № 3. – URL: <https://qje.su/otraslevaya-i-regionalnaya-ekonomika/moskovskij-ekonomicheskij-zhurnal-3-2019-33/> (дата обращения: 01.04.2021). – EDN VKERBE.

196. Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – URL: <https://www.consultant.ru> (дата обращения 31.07.2023).

197. Суспицына, Г. Г. Инвестиции в основной капитал в условиях трансформации российской экономической системы / Г. Г. Суспицына, Т. Н. Маслова // Вестник РГГУ. Серия: Экономика. Управление. Право. – 2014. – № 21 (144). – С. 45–51.

198. Таврель, В. С. Экономическая эффективность инвестиций в бизнес-проекты повышения качества страховых услуг : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10 / Таврель Валентин Сергеевич. – Москва, 2009. – 178 с.

199. Тарасевич, Е. И. Финансирование инвестиций в недвижимость / Е. И. Тарасевич. – Санкт-Петербург : СПбГТУ, 1996. – 235 с. – ISBN 5-7422-0017-X.

200. Теплова, Т. В. Инвестиции / Т. В. Теплова. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Юрайт, 2014. – 782 с. – ISBN 978-5-9916-3309-3.

201. Тихонов, Ю. П. Инвестиции в человеческий капитал как основа эффективного развития предприятия / Ю. П. Тихонов, Л. А. Сергеева // Современные тенденции развития инвестиционного потенциала в России : материалы Всерос. науч.-практ. конф. (Москва, 27–28 марта 2019 г.). – Москва : ГУУ, 2019. – С. 22–27. – EDN BDTTLQ.

202. Тищенко, Т. В. Факторы спроса и предложения государства и бизнеса на государственно-частное партнерство / Т. В. Тищенко. – DOI 10.26425/1816-4277-2020-12-126-132 // Вестник университета. – 2020. – № 12. – С. 126–132.

203. Топсахалова, Ф. М.-Г. Инвестиции / Ф. М.-Г. Топсахалова. – Москва : Академия естествознания, 2010. – 211 с. – ISBN 978-5-91327-086-3.

204. Торги Российской Федерации. Недвижимость, земельные участки, транспорт и другое имущество / ГИС Торги. – URL: <https://torgi.gov.ru/new/public> (дата обращения: 28.05.2023).

205. Троицкая, Н. Н. Управление рисками инвестиционного проекта / Н. Н. Троицкая // Индустриальная экономика. – 2020. – № 2. – С. 27–31. – EDN ОРНВОЕ.

206. Тюменцы припомнили «Водоканалу» офшоры и уголовные дела, но за концессию проголосовали / PARK72.RU. – URL: <https://park72.ru/housing/153704/> (дата обращения: 15.10.2023).

207. Управление инвестициями : в 2 т. / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро [и др.]. – Москва : Высшая школа, 1998. – Т. 1. – 416 с. – ISBN 5-06-003516-6.

208. Устаев, Р. М. О специфике государственно-частного партнерства в российской и зарубежной практике / Р. М. Устаев, В. Н. Парахина, З. И. Шалашаа. – DOI 10.37493/2307-907X.2020.2.19 // Вестник Северо-Кавказского федерального университета. – 2020. – № 2 (77). – С. 143–151. – EDN GFAIFL.

209. Харсеева, А. В. Понятие и сущность инвестиций: проблема определения термина / А. В. Харсеева // Теория и практика общественного развития. – 2010. – № 1. – С. 313–319.

210. Хикс, Дж. Р. Стоимость и капитал : пер. с англ. / Дж. Р. Хикс. – Москва : Прогресс, 1993. – 488 с. – ISBN 5-01-004312-2.

211. Хрустова, Л. Е. Определение факторов отраслевого развития государственно-частного партнерства / Л. Е. Хрустова, М. М. Пухова. – DOI 10.14451/1.187.99 // Экономические науки. – 2020. – № 187. – С. 99–107. – EDN YUOEJE.

212. Худякова, А. С. Понятие инвестиционных активов российские и международные стандарты / А. С. Худякова, А. Д. Зеленевская // Международный научно-исследовательский журнал. – 2015. – № 8-1 (39). – URL: <https://research-journal.org/archive/8-39-2015-september/ponyatie-investicionnyh-aktivov-rossijskie-i-mezhdunardnye-standarty?ysclid=lowgoy63hn985048197> (дата обращения: 15.02.2023).

213. Хутаев, Р. И. Основные подходы к научному определению понятия «инвестиции» / Р. И. Хутаев // Современная наука: актуальные проблемы теории и практики. Серия: Экономика и право. – 2013. – № 7–8. – С. 37–41. – EDN RARRLR.

214. Цанава, Б. З. Оценка сравнительного преимущества проектов государственно-частного партнерства в автодорожной сфере / Б. З. Цанава, В. В. Еремин // ГЧП в сфере транспорта: модели и опыт – 2016 : сб. тез. докл. конф. (Санкт-Петербург, 20 мая 2016 г.). – Санкт-Петербург : СПбГУ, 2016. – С. 26–27.

215. Черненко, Е. Ф. Источники инвестиций в инновационное развитие России / Е. Ф. Черненко // Россия: тенденции и перспективы развития : ежегодник (Москва, 20–21 декабря 2018 г.), т. 14, ч. 1. – Москва : ИНИОН РАН, 2019. – С. 445–449. – EDN ZENVYL.

216. Чернов, А. В. Особенности анализа и отбора проектов государственно-частного партнерства / А. В. Чернов // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 3. – С. 332–336.

217. Чернов, С. С. Виды и формы государственно-частного партнерства в современных экономических условиях / С. С. Чернов, М. В. Фильченкова // Бизнес. Образование. Право. – 2017. – № 3 (40). – С. 82–89. – EDN ZDFEBV.

218. Шарп, У. Ф. Инвестиции : пер. с англ. / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бэйли. – Москва : ИНФРА-М, 2016. – 1027 с. – ISBN 978-5-16-002595-7.

219. Шарыкина, А. Л. Сущность и методы оценки инвестиционных проектов в области информационных технологий / А. Л. Шарыкина, А. Н. Дударев // Экономинфо. – 2014. – № 22. – С. 67–69. – EDN TMQOHL.

220. Швецов, Ю. Г. Теоретические вопросы финансов / Ю. Г. Швецов, И. М. Камнев // Налоги и финансы. – 2017. – № 3 (35). – С. 7–19.

221. Шелудяков, А. В. Влияние критериев оценки на эффективность реализации концессионного проекта / А. В. Шелудяков // Научный вестник Волгоградского филиала РАНХиГС. Серия: Экономика. – 2015. – № 1. – С. 74–77. – EDN UKINQN.

222. Шеховцов, Р. В. Управление инвестиционным развитием региона: процессный подход / Р. В. Шеховцов, М. В. Колесников, А. И. Новицкая // Вестник Ро-

стовского государственного экономического университета (РИНХ). – 2017. – № 1 (57). – С. 86–93. – EDN WFYCSMO.

223. Шишкин, С. И. Концессионные соглашения в муниципальном праве / С. И. Шишкин, М. А. Лаврик // Сибирский юридический вестник. – 2018. – № 3 (82). – С. 30–36. – EDN YAFLMT.

224. Шор, И. М. Государственно-частное партнерство в обеспечении устойчивого развития регионов России: современное состояние, проблемы и перспективы / И. М. Шор, В. Н. Батова. – DOI 10.15688/re.volsu.2022.1.11 // Региональная экономика. Юг России. – 2022. – Т. 10, № 1. – С. 118–125. – EDN AVKFIQ.

225. Шор, И. М. Практика российских регионов по применению форм квази-ГЧП (по материалам Волгоградской области) / И. М. Шор. – DOI 10.35634/2412-9593-2023-33-5-842-849 // Вестник Удмуртского университета. Серия: Экономика и право. – 2023. – Т. 33, № 5. – С. 842–849. – EDN BDILYD.

226. Щербаченко, П. С. Управление взаимодействием со стейкхолдерами в российских компаниях / П. С. Щербаченко. – DOI 10.26425/1816-4277-2018-5-155-161 // Вестник университета. – 2018. – № 5. – С. 155–161.

227. Щурина, С. В. Стимулирование капитальных вложений и инвестиционной деятельности при регрессивных трендах мировой экономики в 2021 году и среднесрочной перспективе / С. В. Щурина. – DOI 10.26794/1999-849X-2021-14-1-52-60 // Экономика. Налоги. Право. – 2021. – Т. 14, № 1. – С. 52–60. – EDN TLUMGW.

228. Юзвович, Л. И. Экономическая природа и роль инвестиций в национальной экономической системе / Л. И. Юзвович // Финансы и кредит. – 2010. – № 9 (393). – С. 48–52. – EDN KZMIQN.

229. Ярославцев, А. В. Концессии в ЖКХ: понятие, механизмы создания, оценка эффективности: методические рекомендации для муниципальных образований Хабаровского края / А. В. Ярославцев, Т. А. Ярославцева. – Хабаровск : Жук, 2017. – 200 с.

230. Ярыгина И. З. Финансирование инвестиционных процессов в современных условиях России / И. З. Ярыгина. – DOI 10.24411/2411-0450-2018-10104 // Journal of economy and business. – 2018. – Т. 10-2. – С. 133–139.

231. Abdimomynova, A. Entrepreneurship education prospects in the public-private partnership system / A. Abdimomynova, G. Duzelbayeva, Berikbolova [et al.]. – DOI 10.14254/1800-5845/2021.17-2.7 // Montenegrin journal of economics. – 2021. – Vol. 17, no. 2, – P. 83–92.

232. Ahmad, U. Relationship between project success and the success factors in public-private partnership projects: a structural equation model / U. Ahmad, H. Waqas, K. Akram. – DOI 10.1080/23311975.2021.1927468 // Cogent business & management. – 2021. – Vol. 8, no. 1. – Art. no. 1927468.

233. Boldanova, E. V. Concession agreements as a means of attracting investment in transport infrastructure / E. V. Boldanova, N. P. Bakalenko. – DOI 10.46224/ecoc.2020.1.1 // Economic consultant. – 2020. – Vol. 29, no. 1. – P. 4–11.

234. Cheng, Z. Spatio-temporal dynamics of public private partnership projects in China / Z. Cheng, Y. Ke, J. Lin, Z. Yang, J. Cai. – DOI 10.1016/j.ijproman.2016.05.006 // International journal of project management. – 2016. – Vol. 34, no. 7. – P. 1242–1251.

235. Chirinko, R. S. On the keynesian investment function and the investment function's of Keynes / R. S. Chirinko. – Kansas city : Federal Reserve Bank of Kansas City, 1993. – (Research working papers, no. 93-07).

236. Deng, B. Fuzzy Synthetic evaluation of the critical success factors for the sustainability of public private partnership projects in China / B. Deng, D. Zhou, J. Zhao [et al.]. – DOI 10.3390/su13052551 // Sustainability. – 2021. – Vol. 13, no. 5. – Art. no. 2551.

237. Dudin, M. N. Public and private partnership: Innovation-driven growth of agriculture at the regional level / M. N. Dudin, O. F. Shakhov, N. V. Vysotskaya, D. I. Stepanova. – DOI 10.14505/jemt.v10.7(39).01 // Journal of environmental management and tourism. – 2019. – Vol. 10, no. 7 (39). – P. 1435–1444. – EDN LKQZML.

238. Feoktistova, O. Use of the concession agreements for the attraction of investments into the urban improvement / O. Feoktistova, E. Akimova, L. Chaykovskaya, A. Chaykovskiy. – DOI 10.1051/e3sconf/202124410030 // E3S web of conferences. – 2021. – Vol. 244. – Art. no. 10030.

239. Filatova, I. Public-private partnership as a tool of sustainable development in the oil-refining sector: Russian case / I. Filatova, L. Nikolaichuk, D. Zakaev, I. Ilin. – DOI 10.3390/su13095153 // Sustainability. – 2021. – Vol. 13, no. 9. – Art. no. 5153.

240. Freeman, R. E. Strategic management: a stakeholder approach / R. E. Freeman. – Boston : Pitman, 1984. – 298 p.

241. Gharaee, H. Analysis of public-private partnership in providing primary health care policy: an experience from Iran / H. Gharaee, J. S. Tabrizi, S. Azami-Aghdash. – DOI 10.1177/2150132719881507 // Journal of primary care and community health. – 2019. – Vol. 10, iss. 4. – P. 1–17.

242. Global Infrastructure Outlook. – URL: <https://outlook.gihub.org/> (дата обращения: 10.12.2020).

243. Glukhikh, I. N. Systems engineering methodology for designing digital public-private partnership platforms / I. N. Glukhikh, L. A. Tolstolesova, O. A. U. Arzikulov. – DOI 10.3390/asi4010004 // Applied system innovation. – 2021. – Vol. 4, no. 1. – P. 1–13. – EDN XXXYCT.

244. Guo, S. The experience and reference on PPP development in Germany / S. Guo, H. Li, Y. Guo, K. Gao. – DOI 10.11648/j.ijefm.20170506.18 // International journal of economics, finance and management sciences. – 2020. – Vol. 5, no. 6. – P. 327–333.

245. Huang Y. Decision making on government subsidy for highway public-private partnership projects in China using an iteration game model / Y. Huang, H. Hu, J. Chen, L. Dai. – DOI 10.7307/ptt.v33i3.3567 // Promet-traffic & transportation. – 2021. – Vol. 33, no. 3. – P. 399–412.

246. Ivashkovskaya, I. Does strategic corporate performance depend on corporate financial architecture? Empirical study of European, Russian and other emerging market's firms / I. Ivashkovskaya, A. Stepanova. – DOI 10.1007/s10997-010-9132-7 // Journal of management and governance. – 2011. – Vol. 15, no. 4. – P. 603–616. – EDN UEGWPR.

247. Iyer, V. Availability and provision of emergency obstetric care under a public-private partnership in three districts of Gujarat, India: lessons for Universal Health Cover-

age / V. Iyer, K. Sidney, R. Mehta, D. Mavalankar. – DOI 10.1136/bmjgh-2015-000019 // *BMJ Global Health*. – 2016. – Vol. 1, iss. 1. – Art. no. e000019.

248. Kavishe, N. W. Improving the delivery of PPP housing projects in developing countries / N. W. Kavishe. – Birmingham : University of Birmingham, 2017. – 308 p.

249. Khadka, R. Management control in public private partnership: a comparative case study of Norwegian and Australian road projects / R. Khadka. – Bodø : Nord University, 2018. – 98 p.

250. Khahro, S. H. Risk Severity Matrix for Sustainable Public-Private Partnership Projects in Developing Countries / S. H. Khahro, T. H. Ali, S. Hassan [et al.]. – DOI 10.3390/su13063292 // *Sustainability*. – 2021. – Vol. 13, no. 6. – Art. no. 3292.

251. Kostruba, A. V. Corporate responsibility in the environmental protection as an element of public-private partnership in Ukraine / A. V. Kostruba. – DOI 10.5755/j01.ppaa.20.1.28344 // *Public policy and administration*. – 2021. – Vol. 20, no. 1. – P. 118–126.

252. Lau, C. Review of Public Private Partnership in the Health Care in Hong Kong / C. Lau, B. Y. F. Fong. – DOI 10.24083/apjhm.v16i1.637 // *Asia Pacific journal of health management*. – 2021. – Vol. 16, no. 1. – P. 33–39.

253. Liu, C. Infrastructure public-private partnership (PPP) investment and government fiscal expenditure on science and technology from the perspective of sustainability / C. Liu. – DOI 10.3390/su13116193 // *Sustainability*. – 2021. – Vol. 13, no. 11. – Art. no. 6193.

254. Liu, L. Determining critical success factors for public-private partnership asset-backed securitization: a structural equation modeling approach / L. Liu, Y. Guo, C. Chen, I. Martek. – DOI 10.3390/buildings11050199 // *Buildings*. – 2021. – Vol. 11, no. 5. – Art. no. 199.

255. Malek, M. S. Value for money factors in Indian public-private partnership road projects: an exploratory approach / M. S. Malek, P. J. Gundaliya. – DOI 10.5267/j.jp.m.2020.10.002 // *Journal of project management*. – 2021. – Vol. 6. – P. 23–32.

256. Maslova, S. Achieving sustainable development goals through public private partnership: critical review and prospects / S. Maslova // International journal of innovation and sustainable development. – 2020. – Vol. 14, no. 3. – P. 108–116.

257. Nikniyaz, A. Maternity and child health care services delivered by public health centers compared to health cooperatives: Iran's experience / A. Nikniyaz, M. Farahbakhsh, K. Ashjaei [et al.]. – DOI 10.3923/jms.2006.352.358 // Journal of medical sciences. – 2016. – Vol. 6, iss. 3. – P. 352–358.

258. Panteleeva, M. Conceptual model assessing complex the public-private partnership projects effectiveness / M. Panteleeva, D. Surnov, D. Senchukov. – DOI 10.1051/e3sconf/202126305026 // E3S web of conferences. – 2021. – Vol. 263, no. 15. – Art. no. 05026.

259. Pour Doulati, S. Development of public private mix (PPM) TB DOTS in Tabriz, Iran / S. Pour Doulati, K. Ashjaei, S. Khaiatzadeh [et al.]. // Health inform management. – 2011. – Vol. 8, no. 218. – P. 147–164.

260. Shabani, H. Impact of the ownership form on cost management: A public-private partnership perspective / H. Shabani, V. Berisha, V. Hajdari // Problems and perspectives in management. – 2021. – Vol. 19, no. 1. – P. 305–316.

261. Shuliuk, B. S. Concession as a form of implementation of public-private partnership projects in Ukraine and world-wide / B. S Shuliuk. – DOI 10.32983/2222-4459-2021-2-56-61 // Published in biznes inform. – 2021. – Vol. 2, no. 517. – P. 56–61.

262. Solheim-Kile, E. Extending the transactional view on public-private partnership projects: role of relational and motivational aspects in goal alignment / E. Solheim-Kile, A. Wald. – DOI 10.1061/(ASCE)CO.1943-7862.0001643 // Journal of construction engineering and management. – 2019. – Vol. 145, iss. 5. – P. 1–12.

263. Svirko, S. V. Identification of objects of accounting in carrying out operations under concession agreements / S. V. Svirko, V. V. Kovalchuk. – DOI 10.32983/2222-0712-2018-4-325-329 // The problems of economy. – 2018. – Vol. 4, no. 38. – P. 325–329.

264. The collected scientific papers of P. A. Samuelson. – Cambridge : M. I. T. Press, 1966. – Vol. 1. – 300 p.

265. Tolstolesova, L. Digital transformation of public-private partnership tools / L. Tolstolesova, I. Glukhikh, N. Yumanova, O. Arzikulov. – DOI 10.3390/jrfm14030121 // Journal of risk and financial management. – 2021. – Vol. 14, no. 3. – Art. no. 121.

266. Vian, T. Hospital public-private partnerships in low resource settings: perceptions of how the Lesotho PPP transformed management systems and performance / T. Vian, N. McIntosh, A. Grabowski [et al.]. – DOI 10.1080/23288604.2015.1029060 // Health systems reforming. – 2015. – Vol. 1, iss. 2. – P. 155–166.

267. Wadge, H. How to harness the private sector for universal health coverage / H. Wadge, R. Roy, A. Sripathy [et al.]. – DOI 10.1016/S0140-6736(17)31718-X // Lancet. – 2017. – Vol. 390, iss. 10090. – P. E19–E20.

268. Wicksell, K. Value, capital and rent / K. Wicksell. – London : G. Allen & Unwin, 1954. – 190 p.

269. Wondimu, P. A. Competitive dialogue in Norwegian public infrastructure projects / P. A. Wondimu, J. Lohne, O. Ladre. – DOI 10.1061/(ASCE)CO.1943-7862.0001540 // Journal of construction engineering and management. – 2018. – Vol. 144, no. 10. – P. 1–14.

270. Круглов, В. В. State policy for the development of the agrarian sector of the economy based on public-private partnership / В. В. Круглов // Экономика та управління АПК. – 2021. – Vol. 1-1, no. 162. – P. 85–94.

Публикации автора по теме исследования

271. Гончарова, Н. А. Преимущества и недостатки в определении инвестиционного риска / Н. А. Гончарова, В. И. Халин. – DOI 10.34925/EIP.2020.115.2.166 // Экономика и предпринимательство. – 2020. – № 2 (115). – С. 831–834.

272. Гончарова, Н. А. Философия инвестиционного подхода / Н. А. Гончарова, В. И. Халин // Экономика и предпринимательство. – 2019. – № 5 (106). – С. 656–660.

273. Разумовская, Е. А. Методика формирования финансового инструментария инвестиционных проектов с использованием концессионного механизма / Е. А. Разумовская, В. И. Халин. – DOI 10.38197/2072-2060-2024-245-1-259-280 // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2024. – Т. 245, № 1. – С. 259–280.

274. Халин, В. И. Авторская методика оценки эффективности использования концессионных механизмов на основе теории заинтересованных сторон / В. И. Халин. – DOI 10.24891/fo.27.12.2807 // Финансы и кредит. – 2021. – Т. 27, № 12 (816). – С. 2807–2829.

275. Халин, В. И. Алгоритм финансирования инвестпроекта посредством концессионного механизма через призму финансовых интересов стейкхолдеров / В. И. Халин // Индустриальная экономика. – 2023. – № 1. – С. 128–135.

276. Халин, В. И. Влияние инвестиционной политики предприятия на его финансовое положение / В. И. Халин // Финансы и общество: новые реалии, новые форматы, новые финансовые инструменты : материалы I Всерос. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 29 ноября 2022 г.). – Екатеринбург : УрГЭУ, 2023. – С. 97–100.

277. Халин, В. И. Вопросы экономического содержания реальных инвестиций / В. И. Халин, Л. И. Юзвович // Современные тренды развития стран и регионов – 2018 : материалы междунар. науч.-практ. конф. (Тюмень, 7 декабря 2018 г.) : в 2 т. – Тюмень : ТИУ, 2019. – Т. 1. – С. 329–332.

278. Халин, В. И. К вопросу о финансировании федеральных и региональных концессионных проектов в рамках государственно-частного партнерства / В. И. Халин, Л. И. Юзвович // Финансовая экономика. – 2020. – № 2. – С. 438–440.

279. Халин, В. И. Консолидированный параметр на основе агрегации потребностей заинтересованных сторон при оценке инвестиционной привлекательности концессии / В. И. Халин // Журнал прикладных исследований. – 2022. – № 9-1. – С. 6–12.

280. Халин, В. И. Концессии как инструмент финансирования инвестиционных процессов в экономической системе Российской Федерации / В. И. Халин, Л. И. Юзвович // Финансовый бизнес. – 2019. – № 3 (200). – С. 24–27.

281. Халин, В. И. Концессии как способ социально ориентированного инвестирования в условиях инновационного развития экономики / В. И. Халин // Финансовые и правовые аспекты социально ориентированного инвестирования : материалы IV Всерос. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 24–25 ноября 2020 г.). – Екатеринбург : УрГЭУ, 2021. – С. 38–43.

282. Халин, В. И. Методические положения финансирования инвестиционных процессов с применением концессионных механизмов / В. И. Халин, Л. И. Юзвович // Финансовая экономика: актуальные вопросы развития : сб. тр. II Междунар. студенч. науч. конф. (Хабаровск, 15 ноября 2019 г.) : в 2 т. – Хабаровск : ХГУЭП, 2019. – Т. 2. – С. 180–183.

283. Халин, В. И. Методы и формы финансирования реальных инвестиций / В. И. Халин, Л. И. Юзвович // Финансовые и правовые аспекты социально ориентированного инвестирования : материалы II Всерос. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 20–21 ноября 2018 г.). – Екатеринбург : УрГЭУ, 2019. – С. 210–213.

284. Халин, В. И. Роль заинтересованных сторон в финансировании инвестиционных проектов / В. И. Халин, Е. А. Разумовская. – DOI 10.46554/1993-0453-2022-3-209-60-71 // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2022. – № 3 (209). – С. 60–71.

285. Халин, В. И. Современное состояние концессионных соглашений в сфере жилищно-коммунального хозяйства / В. И. Халин // The Way of Science. – 2024. – № 2 (120). – С. 22–23.

286. Халин, В. И. Теоретические аспекты содержания понятия инвестиций в современных экономических условиях / В. И. Халин // Научный форум: экономика и менеджмент : сб. ст. по материалам XLIII Междунар. науч.-практ. конф. (Москва, 15 октября 2020 г.). – Москва : МЦНО, 2020. – С. 29–34.

287. Халин, В. И. Финансово-экономическое развитие концессионных соглашений в России с учетом внешнеполитического давления / В. И. Халин // EurasiaScience : сб. ст. LV Междунар. науч.-практ. конф. (Москва, 15 августа 2023 г.). – Москва : Актуальность.РФ, 2023. – С. 106–107.

288. Халин, В. И. Финансовый инструментарий инвестирования концессионных проектов / В. И. Халин, Л. И. Юзвович // Академическая наука – проблемы и достижения : материалы XIX Междунар. науч.-практ. конф. (North Charleston, 23–24 апреля 2019 г.). – North Charleston : LuluPress, 2019. – С. 116–120.

289. Yuzvovich, L. I. Financial instruments of concession project investment under conditions of faltering economy / L. I. Yuzvovich, V. I. Khalin. – DOI 10.2991/essd-19.2019.93 // Advances in social science, education and humanities research. – 2019. – Vol. 298. – P. 420–422.

Приложение А
(обязательное)

Индекс развития инфраструктуры некоторых регионов России
за 2020–2021 гг.

Регион	Индекс развития (интегральный)	Оптимальный индекс развития	Динамика за год	Бюджетные расходы на инфраструктуру, млрд р.
Москва	7,75	8,61	–0,02	467,30
Санкт-Петербург	6,81	7,92	–0,10	71,60
Московская область	6,59	8,00	–0,06	83,80
Ханты-Мансийский автономный округ – Югра	6,52	7,26	–0,03	33,15
Свердловская область	6,16	7,57	0,05	40,50
Республика Татарстан	6,03	7,33	–0,02	62,20
Иркутская область	6,27	6,49	0,02	29,90
Белгородская область	6,22	7,59	0,03	18,40
Липецкая область	6,03	7,30	0,01	9,50
Челябинская область	5,94	6,57	–0,01	23,10
Новосибирская область	5,94	6,99	Не изменился	34,40
Нижегородская область	5,88	6,95	Не изменился	24,80
Хабаровский край	5,76	6,47	0,01	16,40
Тюменская область	5,74	6,89	0,01	34,50
Республика Тува	4,54	6,41	0,01	4,60
Республика Дагестан	4,03	5,69	–0,02	25,40

Примечание – Составлено автором с учетом: Индекс развития инфраструктуры России 2021 / InfraONE. – URL: https://infraoneresearch.ru/index_id/2021_regions (дата обращения: 31.07.2023).

Приложение Б
(обязательное)

**Отраслевая специфика проектов государственно-частного партнерства,
находящихся в стадии эксплуатации, в 100 крупных городах России
(по состоянию на июнь 2023 г.)**

Отрасль	Количество проектов	Объем инвестиций, млрд р.
Жилищно-коммунальное хозяйство	2 682	975,7
Социальная сфера	493	430,1
Транспорт	104	1 231,7
Благоустройство	94	368,4
Информационные технологии	43	174,7
Иные сферы	27	110,2

Примечание – Составлено автором по: Аналитические материалы / Портал Росинфра.
– URL: <https://rosinfra.ru/library> (дата обращения: 01.08.2023).

Приложение В
(обязательное)

Динамика развития проектов государственно-частного партнерства в России
в сфере жилищно-коммунального хозяйства за 2010–2022 гг.
(по состоянию на август 2023 г.)

Год	Количество проектов	Динамика, %	Объем инвестиций, млрд р.	Динамика, %
2010	39	–	0,96	–
2011	37	–5	10,80	+87,5
2012	56	+51	20,28	+27,0
2013	97	+73	40,65	+104,0
2014	224	+131	30,48	–25,0
2015	442	+97	70,21	+107,0
2016	1061	+140	180,03	+150,0
2017	515	–51	110,53	–36,0
2018	298	–42	90,01	–22,0
2019	105	–65	60,65	–26,0
2020	47	–55	70,30	+9,0
2021	130	+176	101,10	+43,0
2022	191	+47	156,70	+55,0
2023	85	–	76,60	–

Примечание – Составлено автором по: Аналитика / Центр ГЧП. – URL: <https://pprcenter.ru/analitika/> (дата обращения: 31.07.2023).

Приложение Г
(обязательное)

Некоторые крупные федеральные концессионные соглашения

Объект концессионного соглашения	Размер инвестиций (капитальных вложений)	Срок	Основание	Плата концессионера / концедента	Особенности
Финансирование, создание и эксплуатацию объектов инфраструктуры морского порта Мурманск	1 800 000 000 р.	До 31 декабря 2038 г.	Распоряжение Правительства РФ от 1 октября 2018 г. № 2111-р	Прогрессивная плата концедента*	Обеспечение Российских железных дорог
Финансирование, строительство и эксплуатацию инфраструктуры железнодорожного транспорта общего пользования «Обская – Салехард – Надым»	Капитальный грант: 12 700 000 000 р. Также предусматривается расчет объемной и тарифной составляющая компенсации минимального гарантированного дохода	До 31 декабря 2052 г.	Распоряжение Правительства РФ от 8 августа 2018 г. № 1663-р	Фиксированная концессионная плата составляет 100 000 р. в год (без учета налога на добавленную стоимость) и выплачивается в период эксплуатации объекта концессионного соглашения	Обеспечение Российских железных дорог, предоставление земельных участков, строительство дороги
Финансирование, создание и эксплуатацию объектов инфраструктуры железнодорожного транспорта общего пользо-	Предусматривается расчет объемной и тарифной составляющая компенсации минимального гарантированного дохода	До 31 декабря 2048 г.	Распоряжение Правительства РФ от 17 апреля 2018 г. № 687-р	Концессионная плата составляет 120 млн р. (с учетом налога на добавленную стоимость) в год	Предусматривается механизм использования фонда, формируемого за счет превышения стоимости коксующегося угля, определяемой по

Объект концессионного соглашения	Размер инвестиций (капитальных вложений)	Срок	Основание	Плата концессионера / концедента	Особенности
вания железнодорожной линии Элегест – Кызыл – Курагино					средним квартальным котировкам Premium Low Vol HCC FOB Australia по данным S&P Global Platts, над уровнем цены, эквивалентной 300 долл. США за 1 т, в целях обеспечения минимального гарантированного дохода концессионера по концессионному соглашению
Объект здравоохранения «Центр микрохирургии глаза в г. Екатеринбурге» – зданий, расположенных в г. Екатеринбурге, ул. Академика Бардина, д. 4а	Реконструкция и оснащение объекта концессионного соглашения инженерно-техническим оборудованием 362 000 000 р. + Оснащение объекта концессионного соглашения оборудованием для оказания медицинской помощи взрослому населению и детям при заболеваниях глаза, его придаточного аппарата и орбиты 2 030 000 000 р. Итого: 2 392 000 000 р.	25 лет со дня его подписания	Распоряжение Правительства РФ от 30 августа 2017 г. № 1859-р	Концессионная плата 10 500 000 р. ежеквартально	Предоставление земельного участка по формуле, предусматривающей оценку по рыночной стоимости + ключевая ставка
Объект здравоохранения «Центр спортивной медицины в г. Сочи»	Минимальные вложения 8 140 285,2 тыс. р.	20 лет со дня его заключения	Распоряжение Правительства РФ от 21 октября 2016 г. № 2212-р	Концессионная плата 1 р. в год	Предусмотрено финансовое обеспечение концедентом части расходов

Объект концессионного соглашения	Размер инвестиций (капитальных вложений)	Срок	Основание	Плата концессионера / концедента	Особенности
					дов в общей сумме 8 140 284 000 р.
Железнодорожные пути, совокупность технических средств, используемых для регулирования и обеспечения безопасности движения поездов железнодорожной линии Вышестеблиевская – Тамань пассажирская	Стоимость объекта концессии 362 млн р.	До 1 июля 2021 г.	Распоряжение Правительства РФ от 28 июля 2016 г. № 1605-р	Единовременная концессионная плата 1 000 р. в год	Установление тарифа и сбор платы концессионером за провоз грузов в отношении объекта концессионного соглашения не осуществляются. Обеспечение концедентом транспортного подхода и передача земельных участков
Автомобильная дорога «Центральная кольцевая автомобильная дорога Московской области. Пусковой комплекс (этап строительства) № 3»	177 149 млн р. (с учетом налога на добавленную стоимость, в ценах соответствующих лет)	30 лет со дня заключения концессии	Распоряжение Правительства РФ от 22 мая 2014 г. № 874-р	Концессионной платы не предусматривается в связи с принятием на себя концедентом части расходов на создание автомобильной дороги и выплатой платы концедента	Организация платной дороги по установленным в концессии тарифам. Плата за проезд поступает в федеральный бюджет
Автомобильная дорога «Центральная кольцевая автомобильная дорога Московской области. Пусковой комплекс (этап строительства) № 4	167 171 млн р. (с учетом налога на добавленную стоимость, в ценах соответствующих лет)	30 лет со дня заключения концессии	Распоряжение Правительства РФ от 22 мая 2014 г. № 875-р	Концессионной платы не предусматривается в связи с принятием на себя концедентом части расходов на создание автомобильной до-	Организация платной дороги по установленным в концессии тарифам. Плата за проезд поступает в федеральный бюджет

Объект концессионного соглашения	Размер инвестиций (капитальных вложений)	Срок	Основание	Плата концессионера / концедента	Особенности
				роги и выплатой платы концедента	
Автомобильной дороги «Скоростная автомобильная дорога Москва – Санкт-Петербург на участках км 543 – км 646 и км 646 – км 684»	173 274 млн р. (с учетом налога на добавленную стоимость, в ценах соответствующих лет)	27 лет со дня заключения концессии (до 2041 г.)	Распоряжение Правительства РФ от 14 мая 2013 г. № 775-р	Концессионной платы не предусматривается в связи с принятием на себя концедентом части расходов на создание автомобильной дороги и выплатой платы концедента	Организация платной дороги Москва – Санкт-Петербург по установленным в концессии тарифам. Плата за проезд поступает в федеральный бюджет
<p>Примечание – Составлено автором.</p> <p>* При изменении законодательства Российской Федерации в отношении налогообложения налогом на добавленную стоимость платы концедента по концессионному соглашению или получении разъяснений по его трактовке, предусматривающих уменьшение налоговой базы на сумму платы концедента, плата концедента по концессионному соглашению будет уменьшена на сумму налога на добавленную стоимость.</p>					

**Приложение Д
(обязательное)**

**Эксплуатационные сроки реализации некоторых концессионных проектов
стоимостью свыше 5 млрд р.**

Проект	Уровень реализации проекта	Стоимость, млрд р.	Срок реализации, лет
Строительство солнечной электростанции в г. о. Новокуйбышевск	Региональный	10,40	19
Объекты водоснабжения и водоотведения в Волгограде	Муниципальный	58,03	29
Система теплоснабжения в Волгограде	Муниципальный	29,6	29
Система теплоснабжения Кирова	Муниципальный	20,58	35
Объекты централизованных систем холодного водоснабжения и водоотведения в Самаре	Муниципальный	17,22	28
Объекты водоснабжения и водоотведения Архангельска	Муниципальный	15,32	49
Системы коммунальной инфраструктуры водоснабжения, водоотведения и очистки сточных вод города Перми	Муниципальный	15,31	41
Централизованная систем холодного водоснабжения и водоотведения Саратова	Муниципальный	13,44	27
Системы холодного водоснабжения и водоотведения в Геленджике	Муниципальный	12,52	30
Теплосети Саратова	Муниципальный	11,90	23
Коммунальная инфраструктура теплоснабжения и централизованного горячего водоснабжения Владимира	Муниципальный	8,72	23
Объекты водоснабжения и водоотведения Кемерово	Муниципальный	8,00	19
Объекты, используемые для обработки, обезвреживания и захоронения твердых коммунальных отходов в Новосибирской области	Муниципальный	6,50	40
Объекты теплоснабжения г. Ижевска	Муниципальный	6,09	16
Тепловые сети Череповец	Муниципальный	5,30	20

Проект	Уровень реализации проекта	Стоимость, млрд р.	Срок реализации, лет
Объекты водоснабжения и водоотведения Тюмень	Муниципальный	22,13	14
<p>Примечание – Составлено автором по: Аналитика / Центр ГЧП. – URL: https://pprcenter.ru/analitika/ (дата обращения: 31.07.2023); Документы / Минстрой России. – URL: https://minstroyrf.gov.ru/docs/ (дата обращения 31.07.2023); Аналитические материалы / Портала Росинфра. – URL: https://rosinfra.ru/library (дата обращения: 01.08.2023); Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – URL: https://www.consultant.ru (дата обращения 31.07.2023).</p>			

Приложение Е
(обязательное)

Механизмы финансирования инвестиционных проектов:
зарубежный опыт

Страна	Тип финансово-экономического содержания концессионного соглашения	Этапы механизма финансирования	Недостатки, особенности механизма
Иран	—	<ol style="list-style-type: none"> 1. Заключение концессионного соглашения и договора на аренду по земельному участку. 2. Право собственности на земельный участок переходит концеденту. 3. Концессионер создает объект проекта, а также использует его на протяжении всего срока действия соглашения. 4. Начало оказания медицинских услуг 	<p>Могут устанавливаться дополнительные финансовые обязательства по модернизации объекта здравоохранения.</p> <p>Имущество будет принадлежать концеденту</p>
Норвегия	Транзакционный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Разработка проектных смет и планов министерством страны. 2. Использование традиционного метода закупок. 3. Заключение концессионного соглашения. 4. Создание объекта проекта. 5. Выкуп у частного сектора созданного объекта муниципалитетом 	<p>Частный сектор участвует только на этапе финансирования и создания объекта.</p> <p>Частный сектор полностью финансирует проект</p>
	Реляционный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Заключение концессионного соглашения на основе конкурса, тендерного аукциона на основе опционов. 2. Разработка частным сектором проектных смет и планов. 3. Создание объекта проекта. 4. Передача объекта в эксплуатацию 	<p>Наличие различных способов отбора частных участников концессионного проекта, их несогласованность</p>
	Комбинированный	<ol style="list-style-type: none"> 1. Заключение концессионного соглашения на основе конкурса. 2. Разработка частным сектором проектных смет и планов. 	<p>Отсутствует распределение финансовых рисков между публичным и частным сектором на всех этапах концессии</p>

Страна	Тип финансово-экономического содержания концессионного соглашения	Этапы механизма финансирования	Недостатки, особенности механизма
		3. Совместное финансирование проекта. 4. Создание объекта проекта. 5. Передача объекта в эксплуатацию	
Германия	Финансовый	1. Заключение концессионного соглашения на основе конкурса. 2. Частный партнер получает от государственного вознаграждение. 3. Частный партнер берет на себя финансовую ответственность за остальные этапы реализации проекта. 4. Создание объекта проекта. 5. Передача объекта в эксплуатацию	Частный сектор практически полностью финансирует проект
	Контрактный	1. Заключение концессионного контракта между частным и государственным партнером. 2. Государственный партнер осуществляет инвестиционный платеж банку, который принимает участие в форфейтинге. 3. Частному партнеру банк выплачивает текущую стоимость долга. 4. Создание объекта проекта. 5. Передача объекта в эксплуатацию	Дополнительный участник в концессионном проекте. Для того чтобы банк выдал заемные средства, частный партнер должен быть финансово состоятельным
Примечание – Составлено автором на основе изучения зарубежной литературы.			