Томашевский, Евгений Юрьевич. Система финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства в России : дис. ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Томашевский Евгений Юрьевич; [Место защиты: Сарат. гос. соц.-эконом. ун-т].- Саратов, 2012.- 141 с.: ил. РГБ ОД, 9 12-6/9

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Теоретические основы финансирования инвестиционных проектов ГЧП 12**

1.1. Инвестиционные проекты государственно-частного партнерства: сущность и особенности реализации 12

1.2. Способы оценки инвестиционного проекта как объекта финансирования 25

1.3. Источники и модели финансирования проектов ГЧП 49

**Глава 2. Организация финансового обеспечения проектов ГЧП 61**

2.1. Софинансирование как особая форма финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП 61

2.2. Проектное финансирование в системе финансового обеспечения проектов ГЧП 72

2.3. Управление рисками финансирования проектов ГЧП в России 90

Заключение 115

Список использованных источников 126

Приложения 136

* [Способы оценки инвестиционного проекта как объекта финансирования](http://www.dslib.net/finansy/sistema-finansovogo-obespechenija-investicionnyh-proektov-gosudarstvenno-chastnogo.html#5236601)
* [Источники и модели финансирования проектов ГЧП](http://www.dslib.net/finansy/sistema-finansovogo-obespechenija-investicionnyh-proektov-gosudarstvenno-chastnogo.html#5236602)
* [Проектное финансирование в системе финансового обеспечения проектов ГЧП](http://www.dslib.net/finansy/sistema-finansovogo-obespechenija-investicionnyh-proektov-gosudarstvenno-chastnogo.html#5236603)
* [Управление рисками финансирования проектов ГЧП в России](http://www.dslib.net/finansy/sistema-finansovogo-obespechenija-investicionnyh-proektov-gosudarstvenno-chastnogo.html#5236604)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Современное состояние экономики России требует перехода к новой концепции финансирования инвестиционных проектов, имеющих важное социально-экономическое значение. В государственном бюджете нет достаточного объема средств, позволяющих обеспечивать воспроизводство в отраслях, которые всегда находились в государственной собственности и государственном -управлении: электроэнергетике, автодорожном, железнодорожном, коммунальном хозяйствах, магистральном трубопроводном транспорте, портах, аэропортах и т.д. При этом предприятия инфраструктурных отраслей не могут быть приватизированы ввиду стратегической, экономической и социально-политической значимости объектов инфраструктуры. Для того чтобы разрешить это противоречие, в хозяйственной практике в России и за рубежом создаются государственно-частные партнерства в целях модернизации объектов инфраструктурных отраслей. Государство передают во временное долго-и среднесрочное пользование бизнесу объекты этих отраслей, оставляя за собой право регулирования и контроля за их деятельностью.

В современном понимании ГЧП - это институциональный и

организационный союз между государством и бизнесом в целях

реализации национальных и международных, масштабных и локальных,

но всегда общественно значимых проектов в широком спектре сфер

деятельности: от развития стратегически важных отраслей

промышленности и научно-исследовательских конструкторских работ

до обеспечения общественных услуг. Как правило, каждый такой союз

является временным, поскольку создается на определенный срок в целях

осуществления конкретного проекта и прекращает свое существование

после его реализации.

/ В нашей стране в последние годы усилился процесс формирования

государственно-частных партнерств с целью реализации

инвестиционных проектов. По данным Центра развития ГЧП, сейчас в России 260 действующих проекта ГЧП общей стоимостью около 7400 млрд руб.(114). Однако процесс их реализации сопровождается определенными сложностями. Копирование даже успешного зарубежного опыта в российской практике невозможно, необходимы определенная трансформация подходов, выработанных зарубежной практикой и их адаптация к современным российским условиям. Для успешного развития данного процесса необходимо проработать методологические и организационно-методические вопросы реализации проектов ГЧП, прежде всего вопросы их финансового обеспечения, создать законодательно-нормативную базу, регулирующей процесс финансирования и реализации проектов ГЧП. В настоящее время подготовлен проект Федерального закона «О государственно-частном партнерстве».

Изучение и теоретическое переосмысление выработанных развитыми странами подходов к реализации инвестиционных проектов ГЧП может стать основой формирования отечественной методологии и методики финансирования инвестиционных проектов ГЧП как одного из элементов эффективного механизма финансового обеспечения инвестиционной деятельности, учитывающего особенности национальной экономической системы и традиции развития предпринимательства.

Комплексное решение теоретических и практических вопросов формирования концепции финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП, отвечающей потребностям развития экономики, способно улучшить инвестиционный климат в стране, повысить эффективность трансформации сбережений в реальные инвестиции, привлечь в страну иностранных инвесторов. Поэтому вопросы развития системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП являются весьма актуальными.

**Степень разработанности проблемы.** Общеметодологические аспекты сотрудничества государства и частного бизнеса были исследованы в работах отечественных ученых Л.И. Абалкина, О.Г. Голиченко, А.В. Дорждеева, В:В. Ивантера, В.А. Кабашкина, В.И. Кушлина, С.Э. Пивоварова и зарубежных ученых Э.Дж. Долана, Р. Дорнбуша, Дж. Делмона и др. Возможности использования механизма государственно-частного партнерства в реализации инвестиционных проектов рассматривались в трудах В.Г. Варнавского, М.В. Вилисова, В.А. Королева, Н.И. Ивановой, А.П. Патрона, В.А. Федоровича, Л.С. Черного и др. Вопросы финансирования инвестиционных проектов отражены в работах таких отечественных и зарубежных ученых как А.Э. Баринов, Л.Л Игонина, Е.А. Кочерина, М.В. Мельник, Н.М. Сабитова, С. Фишер, Дж. Эванс, Д. Хан и др.

Однако при всей значимости полученных результатов в выше названных исследованиях проблема формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП остается недостаточно изученной. Требуются дополнительные исследования по вопросам выбора эффективной модели финансирования инвестиционных проектов ГЧП, распределения рисков проектов между участниками партнерства и других вопросов повышения эффективности финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП.

Актуальность искомой проблемы, наличие нерешенных вопросов теории, методологии и практики формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства обусловили выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Цели и задачи диссертационного исследования.** Целью данного диссертационного исследования является разработка теоретической базы, методологического и методического обеспечения авторского

подхода к формированию системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

Для достижения цели исследования в работе были поставлены следующие задачи:

выявить особенности реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства;

предложить критерии оценки инвестиционного проекта как объекта финансирования;

определить содержание системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП;

выявить особенности софинансирования проектов публичным и частным партнером в современных условиях;

предложить механизм применения проектного финансирования в процессе финансового обеспечения проектов ГЧП;

разработать алгоритм управления рисками инвестиционных проектов ГЧП;

сформировать систему распределения рисков инвестиционных проектов между участниками **ГЧП.**

**Предметом исследования** выступают экономические отношения, возникающие между государственными органами и частными фирмами в. процессе реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

**Объектом исследования** является система финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

**Теоретической базой исследования** послужили труды ведущих экономистов в области теории финансов инвестиционного процесса, а также законодательные и нормативно-правовые акты, регулирующие финансовое взаимодействие государства и частного бизнеса в процессе

реализации инвестиционных проектов, тематические публикации в периодической печати, материалы научных конференций и семинаров. **Методологическая основа диссертационного исследования.** В

ходе подготовки работы применялись такие методы научного исследования, как группировка, наблюдение, сравнительный анализ, синтез и классификация, позволившие получить достоверные научные знания и наиболее полно организовать научный поиск для достижения поставленной цели и решения исследовательских задач.

**Информационной базой исследования** послужили федеральные законы Российской Федерации, иные нормативные правовые акты Российской Федерации и зарубежных стран, материалы Министерства экономического развития и торговли РФ, Федеральной службы государственной статистики РФ, информация в периодической печати, а также личные наблюдения и расчеты автора.

**Научная новизна исследования** в целом состоит в разработке  
организационно-методических аспектов финансирования

инвестиционных проектов государственно-частного партнерства, позволивших предложить новый подход к организации системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

Наиболее существенные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- обоснован многоаспектный подход к пониманию содержания финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства с одной стороны, как особой формы экономических отношений между государством и частным бизнесом по поводу решения определенной социально-значимой проблемы, и **с** другой - как комплексной системы финансирования и управления рисками конкретного инвестиционного проекта;

выявлены специфические черты реализации инвестиционных проектов в рамках ГЧП, к числу которых отнесены такие особенности, как: обязательность конкурсной процедуры выбора проекта и частного партнера; целью реализации проекта выступает решение стратегических задач развития государственной и муниципальной собственности и оказания общественных услуг; высокий уровень затрат и длительные сроки реализации; многообразие и высокий уровень рисков; наличие противоречия между общественными и частными интересами, обеспечением общественных благ и получением прибыли;

дано предложение использовать для выбора инвестиционных проектов показатель финансовой выгоды, рассчитываемый как разность чистой приведенной стоимости затрат при базовом варианте реализации проекта с полностью государственным финансированием и варианте с участием частного партнера;

дополнена классификация источников финансирования проектов ГЧП в части средств, предоставляемых публичным партнером, и, в частности, предложено учитывать в составе последних государственные гарантии и налоговые льготы, которые выступают косвенным источником финансирования, позволяющим снизить затраты на реализацию проекта ГЧП;

обосновано формализованное представление системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП в виде модели финансирования проекта, алгоритма управления его рисками и схемы распределения рисков между участниками партнерства;

предложена трактовка понятия "софинансирование" применительно к реализации инвестиционных проектов ГЧП как финансирования инвестиционных проектов на основе особой модели долевого участия средств публичного и частного партнера, и привлечения заемных средств частным партнером под государственные гарантии;

даны рекомендации по реализации схем проектного финансирования в процессе финансового обеспечения проектов ГЧП и детализированы права и возможности участия публичных и частных партнеров в деятельности создаваемой совместно специальной проектной компании;

разработан алгоритм поэтапного управления рисками инвестиционных проектов на различных стадиях: идентификации рисков, оценки уровня влияния каждого риска на реализацию проекта, выявления имеющихся у участников партнерства средств, способных в наилучшей степени закрыть соответствующий риск, применения средств распределения риска среди участников проекта и заинтересованных лиц;

предложен алгоритм сенситивного анализа для оценки уровня влияния конкретного риска на эффективность реализации проекта государственно-частного партнерства путем сравнения финансовых результатов проекта при нормальных экономических условиях и при наступлении фактора анализируемого риска;

разработана принципиальная схема и описаны инструментальные средства распределения рисков инвестиционных проектов между участниками государственно-частного партнерства.

**Теоретическая и практическая значимость работы.** Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что его результаты расширяют и углубляют теоретическую и методологическую базу формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства. Основные теоретические выводы диссертации, отражающие научную позицию автора, доведены до конкретных методических положений и практических предложений. Теоретические результаты исследования составили методологическую базу прикладных разработок.

Основные положения диссертации могут быть использованы в  
деятельности российских предприятий, органами государственной  
власти в законотворчестве, внесении изменений и дополнений в  
действующие нормативные акты, в аналитической работе по  
совершенствованию системы финансового обеспечения

инвестиционных проектов государственно-частного партнерства. Материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе при подготовке специалистов в сфере управления финансами хозяйствующих субъектов и государственных финансов.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Основные положения диссертационной работы и ее результаты докладывались и были обсуждены на межрегиональных и внутривузовских конференциях (г. Саратов, 2009-2012 гг.).

Основные положения исследования отражены в 9 научных публикациях общим объемом 4,8 п.л., из них 4 статьи объемом 1,7 п.л. -в рецензируемых журналах и изданиях.

Отдельные практические рекомендации автора были использованы в процессе финансово-аналитической работы по реализации инвестиционных проектов Министерства экономического развития и торговли Саратовской области. Теоретические положения диссертации используются в учебном процессе Саратовского государственного социально-экономического университета на кафедре финансов по дисциплинам "Финансовый менеджмент", "Финансы предприятия", "Долгосрочная финансовая политика предприятия". Практическое использование результатов исследования подтверждено справками о внедрении.

**Объем и структура** работы. Цель и задачи исследования

## Способы оценки инвестиционного проекта как объекта финансирования

Выбор инвестиционных проектов государственно-частного партнерства основан на оценке их эффективности с помощью системы критериев, наиболее часто применяемыми на практике критериями являются, срок окупаемости проекта, дисконтированный срок окупаемости, чистая текущая стоимость проекта, внутренняя норма рентабельности проекта. Срок окупаемости проекта — это ожидаемое число лет, в течение которых будут возмещены сделанные в проект инвестиции. Для определения срока окупаемости строится кумулятивный денежный поток, и момент времени, когда он будет равен О, покажет окончание срока окупаемости проекта. При построении кумулятивного денежного потока инвестиции выступают в качестве отрицательного элемента денежного потока, а ежегодный доход от проекта в качестве положительного элемента денежного потока. Недостатком данного критерия является то, что он не учитывает временную стоимость денежных средств, а также доходы от проекта за пределами срока его окупаемости. Для учета фактора времени при оценке дохода от инвестиционного проекта применяется модификация показателя срока окупаемости - дисконтированный срок окупаемости. Он определяется как число лет, необходимых для возмещения инвестиций на основе дисконтированного денежного потока. Алгоритм расчета данного показателя аналогичен алгоритму расчета срока окупаемости, рассмотренному выше, но денежный поток сначала дисконтируется по цене капитала проекта, а потом уже строится кумулятивный денежный поток. В качестве недостатка данного метода следует отметить, что он не учитывает влияния элементов денежного потока проекта, находящихся за пределами срока окупаемости проекта.

Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта - это сумма всех элементов денежного проекта, дисконтированных по цене капитала проекта. Математически это можно представить следующим образом: NPV - чистая текущая стоимость проекта, Рп\_ элемент денежного потока проекта в момент п, г - цена капитала проекта; п - номер года, изменяется от 0 до t. Если величина чистой текущей стоимости является неотрицательной (больше или равна нулю), то проект может быть принят к реализации. Если чистая текущая стоимость меньше нуля, то проект отклоняется. Из двух альтернативных проектов выбирается тот, у которого положительная чистая текущая стоимость выше.

Внутренняя норма рентабельности проекта - это такая ставка дисконтирования, которая уравнивает текущие стоимости ожидаемых доходов и сделанных инвестиций, т.е. делает чистую текущую стоимость проекта равной пулю: где Рп - элементы денежного потока в году n; IRR- ставка дисконтирования, выступающая в роли внутренней нормы рентабельности проекта. Значение внутренней нормы рентабельности может быть получено с помощью метода последовательных итераций с использованием табулированных значений дисконтирующих множителей. Для этого с помощью таблиц выбирают два значения ставки дисконтирования Гі г2з при которых в интервале (гь г2) функция NPV = f( г ) меняла свое значение с «+» на «-» или с «-» на «+». Далее применяют формулу:

Если полученная внутренняя норма рентабельности меньше цены капитала проекта, то проект должен быть отклонен. Если внутренняя норма рентабельности проекта больше или равна цене капитала, то проект может быть принят для реализации.

В некоторых случаях невозможно применить критерий IRR для анализа проектов. Так, показатель IRR не может быть использован для анализа проекта, предполагающего осуществление инвестиций уже в ходе реализации проекта (например, на третьем году реализации). В этом случае проект будет иметь два значения показателя IRR. Важным условием применения рассмотренных выше методов оценки является построение дисконтированных денежных потоков. В качестве ставки дисконтирования может использоваться банковский процент, отраслевая эффективность производства или показатель цены капитала. Чаще всего, при построении дисконтированных денежных потоков инвестиционных проектов в качестве ставки дисконтирования используется показатель средневзвешенной цены капитала.

Деятельность любого предприятия невозможна без активов, которые профинансированы за счет соответствующих источников. Каждый источник финансирования можно рассматривать как соответствующий вид капитала предприятия: собственного или заемного. Цена капитала - это стоимость привлечения соответствующего источника, выраженная в процентах к общему объему привлеченного капитала. Прежде чем перейти к рассмотрению понятия средневзвешенной цены капитала, целесообразно определить те источники средств, которые будут учитываться при исчислении данного показателя. На сегодняшний день данная проблема носит дискуссионный характер. Ряд специалистов считают, что при расчете средневзвешенной цены капитала целесообразно учитывать все источники финансирования, представленные в балансе предприятия. Мы придерживаемся точки зрения тех финансистов, которые предлагают выборочный подход к решению данной проблемы. Рассмотрим источники средств, за пользование которыми предприятие не платит.

Это касается спонтанного финансирования предприятия, куда включается его кредиторская задолженность за товары, работы, услуги, задолженность по заработной плате, задолженность перед бюджетом. Эти средства не принадлежат предприятию, но находятся в его распоряжении и традиционно используются для финансирования оборотного капитала. В процессе анализа инвестиционного проекта сумма спонтанно возникающей задолженности, связанной с данным проектом, вычитается из общей суммы, необходимой для финансирования проекта.

Краткосрочные банковские кредиты в отличие от рассмотренных выше видов кредиторской задолженности не возникают автоматически. Здесь целесообразно придерживаться следующих принципов: если краткосрочные кредиты привлекаются для покрытия временной или сезонной потребности предприятия в оборотных средствах, то их не следует учитывать при расчете средневзвешенной цены капитала. Если этот вид задолженности используется предприятием для финансирования постоянной потребности в оборотном капитале и для финансирования основного капитала предприятия, то он должен учитываться при расчете цены капитала. Поскольку такое финансирование является крайне рискованным для предприятия, то мы предположим, что предприятие не использует краткосрочные кредиты для финансирования своих долгосрочных потребностей. При определении средневзвешенной цены капитала следует учитывать следующие источники финансирования: привилегированные акции, обыкновенные акции, нераспределенную прибыль, долгосрочный заемный капитал.

## Источники и модели финансирования проектов ГЧП

Все источники финансирования проектов государственно-частного партнерства можно разделить на три.большие группы. Прежде всего это средства частного партнера, которые он включает в состав собственного капитала. В первую очередь это касается нераспределенной прибыли организации, а также формируемых за ее счет фондов. Особое место в системе источников занимают амортизационные отчисления на восстановление основных фондов. Размер данного источника определяется применяемой на предприятии амортизационной политикой, предприятия планирующие модернизацию технологии на основе реализации проекта ГЧП могут применить методы ускоренной амортизации для аккумулирования необходимого объема финансовых ресурсов.

Следующую группу источников составляют привлеченные средства, включаемые в состав собственного капитала предприятия. В первую очередь это акционерный капитал организации, сформированный на основе размещения обыкновенных и привилегированных акций. При этом учредители могут выделить специальные средства не обязательно в денежной форме. Особое место в данной группе источников финансирования занимают гранты и благотворительные взносы. Решение важнейших социальных задач невозможно без привлечения спонсоров. Общество должно осознать необходимость участия состоятельных ее членов в финансировании решения важнейших социально-экономических проблем.

Государственные субсидии на сегодняшний день являются важнейшим источником финансирования инвестиционных проектов, но в перспективе потенциал данного источника финансирования будет уменьшаться. Поэтому необходимо привлечение альтернативных источников финансирования.

Эти источники можно объединить в третью группу, куда войдут привлеченные средства, не включаемые в состав собственного капитала предприятия. Это государственные кредиты и займы, предоставляемые на льготных условиях, но предполагающих обязательно возвращение долга. Банковские кредиты и займы, в качестве кредитора предполагается прежде всего Внешэкономбанк.

Кредиты и займы в денежной форме, предоставляемые небанковскими учреждениями, занимают незначительную долю в источниках финансирования проектов ГЧП, также как и финансовые средства, привлекаемые за счет эмиссии и размещения облигаций. Особое развитие в последнее время получили коммерческие кредиты, предоставляемые поставщиками машин, оборудования, других инвестиционных товаров и подрядчиками. В эту же группу источников можно отнести лизинг оборудования для проектов ГЧП. Проблемы реализации машин и оборудования в сложившихся экономических условиях заставляют производителей и представителей лизинговых структур снижать стоимость оборудования, включая на основе договора лизинга.

Особое место в системе финансирования инвестиционных проектов занимают государственные гарантии. Предоставление государственных гарантий частному партнеру, например, для получения кредита, позволяет привлечь частному инвестору заемный капитал на самых выгодных условиях, что, в конечном счете, отразится на общей стоимости финансировании проекта.

Аналогичное положение занимает в системе источников, налоговые льготы предоставляемые частному инвестору государством. Данные льготы позволяют сэкономить частному партнеру средства, которые он может направить на реализацию проекта.

В силу выше изложенного предлагаем дополнить классификацию источников финансирования проектов ГЧП в части привлеченных средств: государственные гарантии и налоговые льготы, в данной классификации рассматривать как особые источники финансирования, позволяющие снизить затраты на реализацию проекта ГЧП (табл. 1.3.1).

В зависимости от организационной формы государственно-частного партнерства применяются различные модели финансирования.

Государственно-частное партнерство, основанное на заключении контракта - одна из наиболее часто встречающихся форм.

Контракт - это административный договор, заключаемый между государством и частной фирмой на осуществление определенных общественно необходимых и полезных видов деятельности. Наиболее распространенными в практике ГЧП считаются контракты на выполнение работ, оказание общественных услуг, управление, поставку продукции для государственных нужд, оказание технической помощи. В административных контрактных отношениях права собственности не передаются частному партнеру, расходы и риски полностью несет государство. Интерес частного партнера состоит в том, что по договору он получает право на оговариваемую долю в доходе, прибыли или собираемых платежах. Контрактные отношения органов государственной власти с частными предприятиями регулируются Федеральным законом от 21 июля 2005 г. № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ и оказание услуг для государственных и муниципальных нужд» (далее - Закон № 94-ФЗ), другими нормативными актами. Данный закон предусматривает использование средств как государственного бюджета, так и внебюджетные средства. Поэтому элементы государственно-частного партнерства при заключении контракта возникнут лишь в случае привлечения внебюджетных источников. В рамках данного закона возможно заключение государственного контракта с инвестиционными обязательствами частного сектора. Проект Федерального закона «О государственно-частном партнерстве» предполагает специальный нормативный акт, регулирующий реализацию инвестиционного проекта ГЧП на основе контракта.

Аренда осуществляется либо в ее традиционной форме на основе договора аренды, либо в форме лизинга. Особенность арендных отношений между властными структурами и частным бизнесом заключается в том, что на определенных договором условиях происходит передача частному партнеру государственного или муниципального имущества во временное пользование и за определенную плату. Традиционные договора аренды предполагают возвратность предмета арендных отношений, причем правомочие по распоряжению имуществом сохраняется за собственником и не передается частному партнеру. В специально оговариваемых случаях арендные отношения могут завершиться выкупом арендуемого имущества. В случае договора финансового лизинга лизингополучатель всегда имеет право выкупить государственное или муниципальное имущество.

Арендные отношения в Российской Федерации регулируются Гражданским кодексом РФ. В соответствии с ГК РФ техническое обновление арендуемых фондов осуществляет собственник, а арендатор осуществляет содержание, текущий ремонт и поддерживает нормальное состояние, если иное не установлено договором аренды. Если арендатором произведены отделимые улучшения имущества, то они становятся его собственностью, если иное не предусмотрено договором аренды (ст. 623). Если же арендатор произвел неотделимые улучшения фондов за счет собственных средств и с согласия арендодателя, то после прекращения договора он получает право на возмещение государством стоимости этих улучшений, если иное не предусмотрено договором аренды. Стоимость таких улучшений, произведенных без согласия арендодателя, возмещению не подлежит. Улучшения арендованного имущества, как отделимые, так и неотделимые, произведенные за счет амортизационных отчислений являются собственностью арендодателя. Как мы видим, действующее Российское законодательство допускает создание государственно-частного партнерства на основе арендных отношений, хотя значительная часть условий реализации инвестиционного проекта должна быть определена в арендном договоре.

## Проектное финансирование в системе финансового обеспечения проектов ГЧП

В последнее время среди специалистов все более укрепляется мнение о необходимости совершенствования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства. На наш взгляд, наибольший потенциал в этом направлении содержит такая модель финансового обеспечения как проектное финансирование. По своим характеристикам проектное финансирование в наибольшей степени соответствует системе государственно-частного партнерства. Проектное финансирование предполагает финансирование отдельного инвестиционного проекта. Источником для возврата привлеченного объема средств является денежный поток, получаемый в результате реализации проекта. В качестве средств обеспечения выступают основные фонды, созданные в процессе реализации проекта. Обязательным условием системы проектного финансирования является организация совместной проектной компании участниками государственно-частного партнерства. Проектная компания является юридически обособленной структурой от других организаций-участниц проекта. Проектное финансирование способно привлечь ресурсы для реализации крупномасштабных проектов. Данная модель финансирования инвестиций имеет важное значение для таких отраслей, как добывающая промышленность, электроэнергетика, строительная индустрия. 4 Под проектным финансированием в широком смысле понимается система экономических отношений, возникающих между участниками проекта в процессе его реализации. В узком смысле проектное финансирование выступает как модель финансирования инвестиционных проектов, предполагающая возврат инвестиционных вложений, за счет денежного потока, генерируемого в процессе реализации проекта. Данная модель предполагает распределение рисков реализации проекта между участниками партнерства.

Проектное финансирование предполагает привлечение различных источников финансирования, в числе которых могут быть собственные средства участников, а также привлеченные заемные источники, в качестве которых могут выступить, кредиты банка, государства, облигационные займы, государственные субсидии.

Особенность данной модели финансирования является использование в качестве обеспечения денежных средств, получаемых в процессе реализации проекта.

Создание проектной компании обеспечивает устранение риска негативного влияния на процесс реализации проекта результатов предыдущего периода деятельности частного партнера. В их числе задолженность перед бюджетом и внебюджетными фондами, включая непогашенные налоговые санкции, а также непогашенная кредиторская задолженность перед поставщиками и т.д.

Проектное финансирование осуществляется на протяжении всего жизненного цикла проекта, который предполагает следующие стадии: прединвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную. Первая стадия начинается до периода освоения инвестиций. В течение данной стадии разрабатывается технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта, проводятся маркетинговые исследования по поводу потребности в продукции или услуг проекта, их стоимости, уровня качества, наличию конкурентов. На этой стадии производится осуществляется подбор контрагентов по сырью и оборудованию, отбираются потенциальные частные партнеры, осуществляется бизнес-планирование проекта.

На этапе инвестиционной стадии создаются основные средства проекта путем строительства объектов, закупки оборудования. С момента ввода в действие основного оборудования наступает эксплуатационная стадия, в течение которой осуществляется производство продукции или оказание услуг, соответственно, предприятие несет текущие издержки и получает доходы от реализации продукции и услуг. Именно на этой стадии происходит генерация чистого денежного потока.

На каждой стадии жизненного цикла ведется работа по распределению рисков между участниками партнерства. На прединвестиционной стадии проводится идентификация и анализ рисков. При этом определяются участники партнерства, способные наиболее эффективно осуществлять управление ими. На последующих двух стадиях осуществляется контроль рисков и в случае наступления фактора риска применяется предусмотренная для этих целей защитная мера.

Следует отметить, что проектное финансирование обладает серьезным инструментом обеспечения привлекаемых для проекта средств, в качестве которого выступает собственный капитал проектной компании, сформированный на основе ресурсов участников государственно-частного партнерства. К числу преимуществ проектного финансирования можно отнести использование гарантий, которые не отражаются в балансе проектной организации, что создает возможность для привлечений новых финансовых ресурсов, а также возможность использовать системы привлечения средств, которые не выступают в качестве заемных источников, например, форвардное соглашение о покупке.

Система проектного финансирования включает следующих участников. Прежде всего инициаторы инвестиционного проекта, которые выступают с предложением о реализации проекта и могут начать его финансирование за счет собственных средств. Главной целью инициаторов проекта является его продвижение в государственных структурах. Нередко инициаторами проекта выступают государственные структуры, что существенно может ускорить процесс подготовки проекта к реализации. Проектная компания создается для управления процессом реализации проекта. Учредителями проектной компании выступают организации-спонсоры проекта и другие участники, заинтересованные в реализации проекта. Проектная организация отвечает за распределение прибыли, выплату процентов и возврат привеченных средств. В качестве кредиторов выступают банковские структуры, инвестиционные компании, которые могут получать процент или участвовать в распределении прибыли от реализации проекта.

## Управление рисками финансирования проектов ГЧП в России

Риск инвестиционного проекта - это возможность наступления события, которое приведет к изменению затрат, финансирования, сроков и результатов реализации проектов. Процесс управления рисками включает такие этапы как идентификацию рисков, оценку их уровня, выбор способов защиты от рисков. Специфика управления рисками инвестиционных проектов государственно-частного партнерства обусловлена необходимостью распределения данных рисков между участниками партнерства. Для современного партнерства характерно широкое и многоплановое разделение рисков между государством, его субъектами и частными компаниями, участвующими в проекте. Управление рисками проходит пять стадий . Первая стадия идентификации рисков, на которой определяются риски, присущие данному инвестиционному проекту. Вторая стадия оценки риска, на которой устанавливается вероятность наступления факторов рисков, присущих проекту и их уровень. Третья стадия распределения рисков предполагает их разделение между участниками партнерства. Четвертая стадия смягчения рисков включает разработку мероприятий по уменьшению уровня рисков и возможности их наступления.

Пятая стадия осуществления процесса отслеживания установленных и появляющихся новых рисков в процессе выполнения проекта. Исходя из выше названных стадий алгоритм управления рисками инвестиционных проектов государственно-частного партнерства включает следующие этапы: 1. Составление перечня рисков инвестиционного проекта ГЧП. 2. Оценка вероятности наступления фактора риска и уровня влияния каждого риска на реализацию проекта. 3. Выявление участника партнерства, который в наилучшей степени может закрыть соответствующий риск: государство, частный партнер, либо определение, что ни один из участников проекта не в состоянии это сделать. Заключение соответствующих договоренностей. 4. Выявление третьих сторон (например, страховых компаний), которые могут закрыть риски, нераспределенные среди участников проекта. Достижение соответствующих договоренностей с данными организациями. Специфика управления рисками инвестиционных проектов государственно-частного партнерства обусловлена необходимостью распределения данных рисков между участниками партнерства. Выделяют следующие группы рисков реализации инвестиционных проектов: политические и правовые, технические, коммерческие, экономические, финансовые, валютные, инфляционные. (96,с.88). Политические и правовые риски несет государство, в случае необходимости предоставляя частному сектору соответствующие гарантии. Политические и правовые риски связаны с возникновением таких событий, как введение военного положения, террористические акты, изменения в законодательстве, неспособность государственного партнера выполнить свои договорные обязательства по проекту. Правительство должно предоставлять партнеру компенсацию в случае наступления политических рисков. К числу наиболее серьезных рисков относятся риски изменения законодательства и нормативных актов, регулирующих деятельность частных компаний. Государство устанавливает или утверждает тарифы, разрабатывает правила конкуренции и нормы работы организации. Изменение этих согласованных норм и правил, действовавших на момент заключения контракта, составляет важный риск для частного предпринимателя. Технические риски связаны со строительством и эксплуатацией объекта инвестиционного проекта.

На стадии разработки технико-экономического обоснования, проектно-сметной документации и т.п. риски между государством и его потенциальными партнерами распределяются следующим образом. За недостатки в государственных документах, ответственность несет государство, ошибки в документах частного партнера, это ответственность предпринимателя. Основным риском строительства является риск удорожания стоимости строительных работ. В контрактах ГЧП он разделяется между государством и частной компанией следующим образом. Государственный партнер несет риск обеспечения условий реализации проекта, например, риск задержки выделения земельных участков под строительный объект. Риски, обусловленные техническими причинами строительства, закрываются частным партнером. На страховые компании перекладываются риски наступления стихийного бедствия, а также нанесения ущерба окружающей среде. Коммерческие риски связаны с возможностью использования объекта инвестиционного проекта. Важнейшим из этих рисков является ошибка в прогнозе объема реализации продукции или услуг построенного объекта. Например, коммерческий риск строительства платных дорог состоит в соответствии реального трафика по дороге прогнозным оценкам потока транспортных средств. Рыночный спрос на услуги платной трассы определяется готовностью потребителей оплачивать свой проезд.

На спрос также будет влиять количество и качество альтернативных маршрутов, их связь с платной дорогой и остальной частью транспортной, сети. Для прогнозирования спроса на данный вид услуг целесообразно проведение социологических опросов. Коммерческие риски обычно несут частные компании. Однако иногда они могут быть слишком большими, поэтому солидарную ответственность с компанией по этим рискам несет государство. Так, например, в проектах водоснабжения количество потребителей может существенно превышать уровень, предусмотренный проектом.