

# Модели финансирования естественных монополий: бюджетное, корпоративное и проектное финансирование

С.Н. Сильвестров<sup>1</sup>, Н.В. Кузнецов<sup>2</sup>, Г.Л. Подвойский<sup>3</sup>, Н.Е. Котова<sup>4</sup>,  
Финансовый университет,  
Москва, Россия

<sup>1</sup><http://orcid.org/0000-0002-7678-1283>

<sup>2</sup><http://orcid.org/0000-0001-9897-1531>

<sup>3</sup><http://orcid.org/0000-0002-8698-7496>

<sup>4</sup><http://orcid.org/0000-0002-6273-4478>

## АННОТАЦИЯ

**Предмет.** Для обеспечения устойчивого экономического развития страны необходимо, чтобы естественные (инфраструктурные) монополии развивались опережающими темпами по отношению к остальным отраслям экономики. Государство исторически играло главную роль в финансировании строительства объектов инфраструктуры, однако в условиях текущей напряженной экономической ситуации имеется тенденция к сокращению государственных ассигнований. Для естественных монополий особое значение приобретает оценка и выбор наиболее эффективных источников финансирования своей инвестиционной деятельности.

**Цели.** Сравнительный анализ типовых моделей финансирования естественных монополий – бюджетного, корпоративного и проектного. Выявление их достоинств и недостатков, определение областей наиболее целесообразного и эффективного применения.

**Методология.** Исследование базируется на диалектическом подходе. Также использованы системный, сравнительный и институциональный подходы.

**Результаты.** Каждая из рассмотренных моделей финансирования имеет свои преимущества и недостатки, а также характеризуется спецификой использования. Для краткосрочных инвестиционных проектов, а также проектов обновления существующих объектов инфраструктуры целесообразно реализовывать модель корпоративного финансирования. Бюджетное финансирование применимо для проектов с длительным сроком окупаемости, а также условно «неокупаемых» проектов (проектов со сверхдлительным сроком окупаемости). Проектное финансирование наиболее эффективно для реализации масштабных проектов со средней или длительной окупаемостью.

**Выводы.** Показано, что в существующих экономических условиях выполнение большинства инфраструктурных задач, заложенных в стратегию экономического развития России, может быть обеспечено преимущественно путем использования проектного финансирования. Однако его развитие в России тормозится неразвитостью законодательной базы.

**Ключевые слова:** бюджетное финансирование; естественные монополии; инвестиции; инфраструктура; корпоративное финансирование; кредитование; модели финансирования; программа развития; проектное финансирование; экономическое развитие

**Для цитирования:** Сильвестров С.Н., Кузнецов Н.В., Подвойский Г.Л., Котова Н.Е. Модели финансирования естественных монополий: бюджетное, корпоративное и проектное финансирование // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 22–29.

УДК 658.14(045)

JEL H54, H61, G28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-22-29

# Models of Financing of Natural Monopolies: Budget, Corporate and Project Financing

S.N. Silvestrov<sup>1</sup>, N.V. Kuznetsov<sup>2</sup>, G.L. Podvoisky<sup>3</sup>, N.E. Kotova<sup>4</sup>,

Financial University, Moscow, Russia

<sup>1</sup><http://orcid.org/0000-0002-7678-1283>

<sup>2</sup><http://orcid.org/0000-0001-9897-1531>

<sup>3</sup><http://orcid.org/0000-0002-8698-7496>

<sup>4</sup><http://orcid.org/0000-0002-6273-4478>

## ABSTRACT

**Subject.** To ensure sustainable economic development of the country, it is necessary that natural (infrastructure) monopolies develop at a faster pace than other sectors of the economy. The state historically played a major role in financing the infrastructure facilities building, however, in the current tense economic situation a trend is to reduce government spending. In these conditions, for natural monopolies, evaluation and selection of the most effective sources of financing their investment activities become of special importance.

**Goals.** Comparative analysis of typical models of financing of natural monopolies – budgetary, corporative and project financing. Identifying their advantages and disadvantages, and identify areas of the most appropriate and effective application.

**Methodology.** The researching is based on a dialectical approach. The researching used systemic, comparative and institutional approaches.

**Results.** Each of the considered models of financing has its advantages and disadvantages, and also is characterized by its specificity of use. For short-term investment projects, as well as renovation projects for existing infrastructure, it is advisable to implement a corporative financing model. Budgetary financing is applicable for projects with a long payback period and projects with conditionally “negative return on investments” (projects with very long payback period). The model of “project financing” is most effective for the implementation of large-scale projects with medium or long-term payback.

**Conclusions.** It is shown that, in the current economic conditions, the implementation of most of the infrastructure tasks included in the strategy of Russia’s economic development can be achieved mainly through the use of project financing. However, its progress in Russia is hindered by the underdevelopment of the legislative base.

**Keywords:** budget financing; corporate financing; crediting; development program; economic development; infrastructure; investment; financing models; natural monopolies; project financing.

**For citation:** Silvestrov S.N., Kuznetsov N.V., Podvoisky G.L., Kotova N.E. Models of Financing of Natural Monopolies: Budget, Corporate and Project Financing // *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, issue 5, pp. 22–29.

УДК 658.14(045)

JEL H54, H61, G28

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-22-29

## АКТУАЛЬНОСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Развитие российской экономики напрямую зависит от функционирования естественных (инфраструктурных) монополий. В законе «О естественных монополиях»<sup>1</sup> на основе отраслевой специфики определен список таких компаний-монополистов. Это компании, занимающиеся транспортировкой газа посредством магистральных трубопроводов; транспортировкой нефти и нефтепродуктов посредством магистральных трубопроводов; оказывающие услуги передачи электрической энергии; услуги передачи

тепловой энергии; услуги транспортных терминалов; услуги железнодорожной перевозки; услуги обслуживания и использования инфраструктуры водоснабжения и т.д.

Можно утверждать, что ни одно современное предприятие не может функционировать без надлежащего доступа к инфраструктуре. Автомобильные и железные дороги, мосты, электрические и газовые сети, порты сегодня фактически безальтернативны и жизненно необходимы для функционирования всех сфер экономики. Поэтому для обеспечения устойчивого экономического развития страны необходимо, чтобы инфраструктурные монополии развивались опережающими темпами. Этот императив нашел

<sup>1</sup> Федеральный закон от 17.08.1995 № 147-ФЗ «О естественных монополиях».

свое отражение в прогнозе долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 г.<sup>2</sup> Однако анализ показывает, что в настоящий момент фактические темпы развития большинства отраслей не только существенно отстают от плановых, но и имеют тенденцию к снижению [1].

Анализ имеющихся в открытом доступе инвестиционных проектов естественных монополий показывает, что они, как правило, характеризуются большими объемами финансирования и длительными сроками окупаемости вложений (например, электроэнергетика — порядка 15 лет, дорожное строительство — до 30 лет). Можно утверждать, что длительная окупаемость и высокая стоимость являются критическими факторами, многократно повышающими актуальность проблемы обеспечения достаточности и стабильности финансирования. Развитие естественных монополий требует привлечения в соответствующие отрасли значительных инвестиций, даже несмотря на экономический кризис и общий отток капиталов из страны. По этой причине представляется целесообразным рассмотреть различные подходы к финансированию инвестиционной деятельности естественных монополий, определить их достоинства и недостатки, а также наиболее целесообразные сферы применения.

### БЮДЖЕТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Государство исторически играло главную роль в финансировании строительства объектов инфраструктуры. Причиной этого является тот факт, что инфраструктурные проекты нередко оказываются бездоходны или даже убыточны (в прямом финансовом выражении), однако при этом они решают важные социальные задачи (и в этом смысле себя окупают). Такие проекты являются объектами бюджетного финансирования (федерального бюджета, бюджета субъектов Российской Федерации, местных бюджетов). На данный момент правительство РФ активно инвестирует финансовые ресурсы в инфраструктурные проекты. Влияние этого источника финансирования для большинства монополий до настоящего момента остается определяющим, а для некоторых компаний — практически единственным [2]. Тем не менее с каждым годом увеличивается отклонение между планируемыми (декларируемыми) и фактическими вложениями. Это свидетельствует о необходимости привлечения для реализации инфраструктурных проектов частного капитала.

<sup>2</sup> Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года. М.: Минэкономразвития России, 2013. URL: [http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325\\_06](http://economy.gov.ru/minrec/activity/sections/macro/prognoz/doc20130325_06) (дата обращения: 13.03.2017).

Чаще всего бюджетное финансирование осуществляется в виде налоговых льгот, государственного кредитования, а также различных ассигнований и субсидий. Однако существует и практика приобретения государством доли в бизнесе путем проведения инфраструктурной компанией целевой эмиссии ценных бумаг. Модель бюджетного финансирования основывается на нескольких базовых принципах: целевое назначение выделяемого финансирования; достижение максимального экономического эффекта при минимуме затрат; выделение средств в пределах лимита бюджетных обязательств. Расходы на финансирование бюджетных инвестиций предусматриваются соответствующим бюджетом при условии их включения в федеральную и региональную целевые программы либо в соответствии с решением федерального органа исполнительной власти, органов исполнительной власти субъекта Российской Федерации или местного самоуправления. Объекты государственной собственности субъектов Российской Федерации и муниципальной собственности могут быть включены в федеральную адресную инвестиционную программу, федеральные целевые программы на стадии составления, рассмотрения и утверждения федерального бюджета на очередной финансовый год. При этом федеральные инвестиционные объекты, предусматривающие расходы в сумме более 200 тысяч минимальных размеров оплаты труда, подлежат рассмотрению и утверждению в порядке, предусмотренном для финансирования федеральных целевых программ<sup>3</sup>.

К преимуществам бюджетного финансирования можно отнести: низкие риски неполучения средств или досрочного завершения проекта; возможность долгосрочного прогнозирования результатов; наличие устойчивой инфраструктуры и кадрового потенциала при реализации проекта; низкий уровень личной заинтересованности при выборе объектов инвестирования; развитый аппарат контроля и учета средств на каждой стадии финансирования проекта.

Однако у бюджетной модели финансирования есть свои недостатки. Финансовое обеспечение из бюджетных источников имеет ограничения, определяемые различными нормативами (структура штатов и число штатных сотрудников, фиксированные размеры фонда заработной платы и т.д.). Главная причина низкой эффективности такой модели кроется в отсутствии координации между участвующими в ней институтами, вследствие чего принятие решений затягивается,

<sup>3</sup> Постановление Правительства РФ от 01.03.2008 № 134 «Об утверждении Правил формирования и использования бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации».

растет количество транзакций, а также увеличиваются оперативные издержки компаний. К тому же следует учитывать, что в нестабильной экономической обстановке приведение расходной части бюджетов всех уровней в соответствие с доходной частью происходит, как правило, путем урезания социальных программ. Это ставит многие проекты под удар. Можно утверждать, что существующая до настоящего момента модель финансирования проектов за счет бюджетных источников в условиях текущей конъюнктуры не способна создать необходимые российской экономике темпы развития.

### КОРПОРАТИВНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

Корпоративное финансирование реализуется за счет собственных средств компаний путем привлечения ими кредитов коммерческих банков, а также посредством механизмов и инструментов фондового рынка. Корпоративная модель финансирования в условиях рыночной экономики выступает в качестве одной из ключевых. Ее главным преимуществом является возможность быстрого принятия решений и низкий уровень бюрократии, что позволяет более оперативно осуществлять финансирование проектов. Однако следует отметить и негативные последствия для проектов от применения корпоративной модели. Эффективная инвестиционная деятельность естественных монополий зависит от ряда факторов, таких как рыночная структура, тарифы, страновые условия и риски, география, инструменты регулирования и в некоторых случаях даже исторические факторы становления и развития [3]. По этой причине далеко не всякий проект является окупаемым в приемлемые для бизнеса сроки.

Несмотря на активный рост количества проектов, реализованных корпорациями, существует несколько серьезных проблем их развития и функционирования, главной из которых является необходимость поддержания баланса между двумя противоположными целями: коммерческой (извлечение прибыли) и социальной (полезной деятельностью). При этом компания должна концентрироваться не на удовлетворении только своих потребностей (или потребностей отдельных своих клиентов), а на достижении положительной динамики изменений для государства в целом.

Основную модель ценообразования в естественных монополиях вывел Фрэнк Рамсей. Согласно его концепции уровень цен не должен превышать уровня предельных затрат на производство [4]. Именно этот принцип был положен в основу ценообразования отдельных отраслей при проведении реформ в 1995 г. [5]. На данный момент регулирование тарифов на продукцию (услуги) естественных монополий осуществля-

ется на национальном уровне, при этом компенсация затрат на инвестиционное финансирование закладывается в тариф в виде отдельной составляющей.

В рамках российской экономики, как показала практика, этот подход не всегда может обеспечить эффективное инвестиционное развитие — в первую очередь из-за самой специфики инвестиционной деятельности российских монополий. Так, сегодня естественные монополии, задействованные в социальной сфере, демонстрируют крайне низкую экономическую эффективность, а также испытывают затруднения со свободными денежными средствами, что обусловливается ростом задолженности со стороны потребителей. Таким образом, собственных средств естественных монополий часто оказывается недостаточно для реализации крупных инфраструктурных проектов (по некоторым проектам нехватка собственного финансирования составляет до 80% от их стоимости).

В существующей ситуации тарифное регулирование демонстрирует низкую эффективность и отрицательно сказывается на развитии бизнеса. При этом особое внимание необходимо обратить на проекты, направленные на обновление и поддержание существующих объектов инфраструктуры, которые, согласно базовому принципу экономики, должны финансироваться за счет накопленных амортизационных отчислений. Однако, по оценке академика С.Ю. Глазьева, «половина из накопленных в 2012 г. амортизационных отчислений была потрачена не на развитие, а на финансовые вложения», что привело к тому, что «объем инвестиций оказался на 13,7% меньше возможного» [6]. Это приводит к необходимости установления государственного контроля за расходованием амортизационных отчислений предприятиями естественных монополий. Одновременно с этим высокая стоимость кредитования на внутреннем рынке, большая текущая кредитная нагрузка инфраструктурных компаний и ограничение их доступа к зарубежному рынку капитала (как следствие санкций и снижения рейтингов) делают невозможным финансирование проектов из заемных источников. Кроме того, в России сложилась банковская система, существенно контролируемая государством и основанная на группе системообразующих банков с государственным или топливно-энергетическим уклоном. Тенденция к укрупнению кредитных организаций и централизации банковской деятельности носит устойчивый характер: на долю 5 государственных банков в 2008 г. приходилось 46,6% активов банковского сектора, в 2009—47,04%, в 2010 г.— 50,41%, в 2014 г.— 53,6%<sup>4</sup>. По оценке Национального

<sup>4</sup> Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2014 г. М.: ЦБ РФ, 2015. 120 с.

рейтингового агентства, индекс концентрации банковского рынка составлял на середину 2016 г. 8,69 (по десятибалльной системе), т.е. он стал ближе к полной монополии. При этом общая тенденция к усилению концентрации и росту активов госбанков сохраняется.

Отсутствие функциональной сбалансированности структуры банковской системы (избыток одних видов банков и недостаток других), обусловленной действующим законодательством, представляет существенную угрозу экономике. В силу однозначного нацеливания коммерческих банков на получение прибыли это ставит их в один ряд с предпринимательскими структурами, что нивелирует их специфику как важнейшего механизма продвижения денег в экономике [7].

### ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ

В июле 2014 г. вступило в силу законодательство, которое дало новые возможности для создания проектных компаний и осуществления проектного финансирования<sup>5</sup>. Внедрение данного механизма может позволить в условиях дефицита финансирования реализовать долгосрочные проекты.

В общем случае проектное финансирование определяется как «способ мобилизации различных источников финансирования, комплексного использования различных финансовых инструментов и оптимального распределения рисков, при котором гарантией возврата заемных средств, которые получены инвестором на реализацию проекта, являются будущие (расчетные) финансовые потоки, которые генерируются самим проектом» [8]. В качестве ключевых характеристик проектного финансирования инвестиционных проектов на современном этапе его применения в России выделяются [9]:

- наличие самостоятельного в правовом и экономическом отношении проектного общества в качестве источника возврата инвестиций;
- соразмерное распределение рисков среди всех участников проекта;
- достаточная обеспеченность собственным капиталом проектного общества за счет акционеров, инвесторов и спонсоров;
- большая доля привлеченного капитала в общем объеме финансирования проекта;
- наличие детально проработанного бизнес-плана с пакетом экспертиз, заключения которых признаются инвестором;

- достаточная сумма поступлений на весь период привлечения ресурсов у хозяйственной единицы для покрытия производственных расходов и для обслуживания долговых обязательств в отношении кредиторов;

- наличие у соискателя инвестиций, которые обеспечены правом выкупа акций инвестора после возврата ему всего объема инвестиций и процентного дохода;

- наличие гарантий для заимодавцев — контракты компании, лицензии и исключительные права использования и разработки ценных активов, или технологии и производство конкурентоспособной продукции;

- ограниченный срок жизни проекта — ограничение ответственности или освобождение от ответственности частных инвесторов после готовности и запуска проекта.

Главными преимуществами проектного финансирования являются: возможность привлечения объемов инвестиционных ресурсов, существенно превышающих наличные активы инициатора проекта; снижение проектных рисков и их распределение между несколькими участниками проекта; отсутствие жестких требований к финансовому состоянию компании-заемщика; возможность минимизации рисков за счет создания проектного общества в стране происхождения капитала, а управляющей компании в стране его реализации; возможность введения моратория на выплаты инвесторам. Как показывает мировой опыт, проектное финансирование является одним из предпочтительных видов финансирования в сложных экономических условиях [10].

Вместе с тем следует также выделить ряд недостатков проектного финансирования для заемщика, а именно: требуемый инвестором повышенный процентный доход и значительные комиссионные за оценку проекта и организацию финансирования; высокие затраты на предпроектные работы; длительный период рассмотрения заявки самого проекта; жесткий контроль со стороны инвесторов; риск потери независимости инициатора проекта. Кроме того, проектное финансирование требует высокой степени проработанности проектов, их тщательного структурирования с учетом интересов всех участвующих сторон, честного разделения рисков. В стремлении преодолеть и обойти существующие недостатки и ограничения предпринимаются попытки использовать лучшие зарубежные практики. Одним из таких примеров является возможность увеличить объемы финансирования за счет механизма отложенных налоговых платежей (TIF — Tax Increment Financing), получившего распространение, прежде всего, в США. В механизме финансирования

<sup>5</sup> Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

**Наиболее целесообразные области применения бюджетной, корпоративной и проектной моделей финансирования / The most expedient areas of application of budget, corporate and project financing models**

Типы проектов Модели финансирования	Локальные проекты, проекты обновления и поддержания существующих объектов	Проекты с коротким сроком окупаемости (до 5 лет)	Проекты со средним сроком окупаемости (5–15 лет)	Проекты с длительным сроком окупаемости (15–30 лет)	Условно «Неокупаемые проекты» (>30 лет)
Бюджетное финансирование	Нецелесообразно	Нецелесообразно	Нецелесообразно	Целевое государственное кредитование	Целевое государственное субсидирование
Корпоративное финансирование	Собственные средства компании	Заемные средства	Целевые кредиты	Целевые кредиты	Реализация проектов за счет государственного финансирования с последующей передачей в эксплуатацию частным компаниям
Проектное финансирование	Нецелесообразно	Нецелесообразно	Привлечение инвесторов (например, выпуск облигаций)	Целевое государственное кредитование	

учитываются выгоды и будущие доходы от развития инфраструктурного проекта для определенной территории. Возможность его использования в российской практике наталкивается на ограниченные собственные источники доходов субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, недостаточно развитое и «огосударственное» местное самоуправление и соответствующие особенности бюджетно-налогового законодательства. Таким образом, сдерживается развитие одного из возможных источников финансирования инфраструктурных проектов.

Современные российские рыночные реалии создают дополнительные сложности для развития проектного финансирования. В связи с санкциями наблюдается отток иностранного капитала, найти инвесторов для новых проектов на внутреннем рынке становится сложнее из-за избирательного подхода к финансированию [11]. Кроме того, «незавершенность» законодательной базы, регламентирующей проектное финансирование, периодическая доработка законов и разработка подзаконных актов, а также регулярное изменение «правил игры» также существенно снижают активность инвесторов.

### ЦЕЛЕСООБРАЗНЫЕ ОБЛАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ МОДЕЛЕЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ

По мнению бизнеса, решающим фактором при определении источников финансирования проекта часто является срок его окупаемости [8]. В мировой практике принято разделять проекты по этому основанию на проекты с коротким, средним и длительным сроком окупаемости: проекты с коротким сроком окупаемости — до 5 лет; проекты со средним сроком окупаемости — 5–15 лет; проекты с длительным сроком окупаемости — 15–30 лет. Кроме того, следует выделить еще локальные проекты и проекты, направленные на обновление и поддержание

существующих объектов инфраструктуры, а также проекты со сроком окупаемости больше 30 лет. В *таблице* показаны целесообразные области применения рассмотренных моделей финансирования для каждого типа инвестиционных проектов. Для краткосрочных инвестиционных проектов, проектов обновления существующих объектов инфраструктуры, а также локальных проектов, ориентированных на обеспечение интересов небольших групп, целесообразно реализовывать модель корпоративного финансирования. Ярким примером такого уровня проектов служат объекты социальной, спортивной и образовательной инфраструктуры, которые строят российские сырьевые компании — ПАО «Газпром», «Лукойл», «Роснефть». Отметим, что корпоративное финансирование применимо также для проектов со средним и длительным сроком окупаемости, но в этом случае оно должно быть подкреплено соответствующими государственными гарантиями и поддержкой. Бюджетное финансирование применимо для проектов с длительным сроком окупаемости, а также условно «неокупаемых» проектов. В настоящее время большинство таких проектов финансируется в рамках целевых программ. Основным преимуществом модели выступает высокий уровень контроля и управляемости за создаваемыми объектами инфраструктуры или процессами. Низкий уровень рисков при бюджетном финансировании делает данную модель приоритетной при реализации долгосрочных проектов, имеющих высокую социальную значимость.

Проектное финансирование наиболее эффективно при реализации масштабных инфраструктурных проектов со средней или длительной окупаемостью. Это проекты, имеющие региональное и межрегиональное значение, связаны с повышением конкурентоспособности базовых отраслей промышленности: энергетического, нефтегазового, химического секторов,

проекты развития добывающей базы и повышения эффективности использования ресурсов, проекты, направленные на реструктуризацию экономики или рискованные регионы и города. Кроме того, проектное финансирование может ограниченно применяться для «неокупаемых» проектов в случае, если проект предусматривает доходную операционную деятельность и может быть передан для последующей эксплуатации частному инвестору. Анализ планов развития регионов показал, что часто существуют расхождения между федеральными и региональными планами развития, при этом при формировании последних планы развития представленных в регионе инфраструктурных монополий часто не учитываются вообще. Для повышения эффективности финансирования инвестиционных проектов необходимо на законодательном уровне закрепить обязанность взаимного согласования инвестиционных программ естественных монополий с федеральными и региональными программами развития. Кроме того, необходимо обеспечить формирование и согласование инвестиционных программ монополий с учетом инвестиционных программ смежных отраслей. На стадии реализации проекта необходимо обеспечить строгий контроль исполнения проектов, реализуемых с государственным участием, в том числе финансовый (для обеспечения эффектив-

ности расходования средств) и технический (в связи с высокой значимостью проектов для экономики и безопасности).

В заключение следует отметить, что проектное финансирование, будучи совершенно новым инструментом для России, за рубежом получило признание и значительное распространение. Сделки проектного финансирования охватывают все ключевые отрасли экономики. В настоящий момент их совокупный объем составляет порядка 200 млрд долл. США<sup>6</sup>. Одним из негативных моментов, существенно тормозящих развитие проектного финансирования в России, по нашему мнению, является отсутствие законодательно подкрепленной методологии оценки инвестиционных проектов. Так, если в ЕС и США в зависимости от экономической и социальной роли инвестиционного проекта определены и различные методики оценки его эффективности, то в России в настоящий момент не регламентировано даже содержание проекта, подаваемого на рассмотрение. Понятия коммерческой и общественной эффективности вообще не разделяются.

<sup>6</sup> Global Project Finance Review — Managing Underwriters. Full Year 2013 // Thomson Reuters [Электронный ресурс]. URL: [http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2013\\_Global\\_Project%20Finance\\_Review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2013_Global_Project%20Finance_Review.pdf).

### **БЛАГОДАРНОСТЬ**

Публикация подготовлена в рамках поддержанного РФФИ научного проекта № 16–02–00658.

### **ACKNOWLEDGEMENT**

This article was prepared in the framework of the grant from Russian Foundation for Basic Research (RFBR) No. 16–02–00658.

### **СПИСОК ИСТОЧНИКОВ**

1. Чистяков Е.Г. Совершенствование регулирования естественных монополий в экономическом пространстве страны // Вестник РАЕН. 2015. № 2. С. 18–26.
2. Финансовый менеджмент / под ред. Г.Б. Поляка. М.: Юнити-Дана, 2014. 456 с.
3. Котилко В.В., Грицюк Т.В., Осипов А.А. Финансовая ответственность в международном, региональном и территориальном анализе бюджета в РФ // Научное обозрение: теория и практика. 2015. № 3. С. 62–73.
4. Касперт И.Г. Инструменты управления ценообразованием на предприятии // Торгово-экономические проблемы регионального бизнес-пространства. 2014. № 1. С. 80–83.
5. Болехов И.Е. Особенности стратегического управления инвестированием инновационных проектов // Журнал правовых и экономических исследований. 2014. № 4. С. 110–113.
6. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. 15.09.2015. 140 с. URL: <http://www.business-gazeta.ru/article/140998>. (дата обращения: 12.10.2016).
7. Рогова О.Л. Денежно-кредитная система воспроизводства экономики России. М.: Институт экономики РАН, 2009. 302 с.
8. Benjamin C. Esty Modern Project Finance: A Casebook. John Wiley & Sons, 2006. 544 p.
9. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. М.: Анкил, 2000. 272 с.
10. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование. М.: Альпина Паблишер, 2012. 154 с.

11. Аксенов А.А. Инструменты государственного регулирования естественных монополий в России // Научное обозрение. 2014. № 11–3. С. 873–875.

## REFERENCES

1. Chistyakov E.G. Improve regulation of natural monopolies in the economic space of the country. *Vestnik RAEN = Bulletin of the Academy of natural sciences*, 2015, no. 2, pp. 18–26. (In Russ.)
2. Polyak G.B. (ed.). *Financial management*. Moscow: Yuniti-Dana, 2014. 456 p. (In Russ.)
3. Kotilko V.V., Gritsuk T.V., Osipov A.A. Financial liability in international, regional and territorial budget analysis in Russia. *Nauchnoe obozrenie: teoriya i praktika = Scientific review: theory and practice*, 2015, no. 3, pp. 62–73. (In Russ.)
4. Caspert I.G. Pricing management tools at the enterprise. *Torgovo-ekonomicheskie problemy regional'nogo biznes-prostranstva = Economic and trade problems of the regional business space*, 2014, no. 1, pp. 80–83. (In Russ.)
5. Bolehov I.E. Peculiarities of strategic management of investment of innovative projects. *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovaniy = Journal of legal and economic studies*, 2014, no. 4, pp. 110–113. (In Russ.)
6. Glazyev S. Yu. About urgent measures needed to strengthen the economic security of Russia and bringing the Russian economy on the trajectory path of rapid development. 15.09.2015. URL: <http://www.business-gazeta.ru/article/140998>. 140 p. (accessed: 12.10.2016). (In Russ.)
7. Rogova O.L. Monetary-credit system of reproduction of the Russian economy. Moscow: Institute of Economics RAS, 2009. 302 p. (In Russ.)
8. Esty Benjamin C. *Modern Project Finance: A Casebook*. New York: John Wiley & Sons, 2006. 544 p.
9. Katasonov V. Yu., Morozov D.S., Petrov M.V. Project financing: arranging, risk management, insurance. Moscow: Ankil, 2000. 272 p. (In Russ.)
10. Nikonova I.A. Project analysis and project financing. Moscow: Alpina Publisher, 2012. 154 p. (In Russ.)
11. Aksekov A.A. Tools of state regulation of natural monopolies in Russia. *Nauchnoe obozrenie = Scientific review*, 2014, no. 11–3, pp. 873–875. (In Russ.)

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

**Сергей Николаевич Сильвестров** — доктор экономических наук, профессор, Заслуженный экономист Российской Федерации, директор Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет, Москва, Россия  
fm.fa@yandex.ru

**Николай Владимирович Кузнецов** — доктор экономических наук, кандидат технических наук, главный научный сотрудник Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет, Москва, Россия  
nkuznetsov@outlook.com

**Глеб Львович Подвойский** — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра макроэкономических исследований Департамента экономической теории, Финансовый университет, Москва, Россия  
GLPodvoyskiy@fa.ru

**Наталья Евгеньевна Котова** — младший научный сотрудник Центра макроэкономических исследований Департамента экономической теории, Финансовый университет, Москва, Россия  
nkotova@fa.ru

## ABOUT THE AUTHORS

**Sergey Nikolaevich Silvestrov** — Dr. Sci. (Econ.), Professor, honored economist of the Russian Federation, Director of the Institute of Economic Policy and Problems of Economic Security, Financial University, Moscow, Russia  
fm.fa@yandex.ru

**Nikolay Vladimirovich Kuznetsov** — Dr. Sci. (Econ.), Cand. Sci. (Techn.), Chief Researcher of the Institute of Economic Policy and Problems of Economic Security, Financial University, Moscow, Russia  
nkuznetsov@outlook.com

**Gleb L'vovich Podvoisky** — Cand. Sci. (Econ.), leading researcher of the Center for macroeconomic research of the Department of economic theory, Financial University, Moscow, Russia  
GLPodvoyskiy@fa.ru

**Natalia Evgen'evna Kotova** — junior researcher at the Center for macroeconomic Research of the Department of economic theory, Financial University, Moscow, Russia  
nkotova@fa.ru