

МИНОБРНАУКИ РОССИИ  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«САРАТОВСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ИМЕНИ  
Н.Г. ЧЕРНЫШЕВСКОГО»

Кафедра экономической теории  
и национальной экономики

**Особенности финансирования проектов ГЧП**

АВТОРЕФЕРАТ МАГИСТЕРСКОЙ РАБОТЫ  
студентки 3 курса 381 группы  
направления 38.04.01 Экономика  
профиль «Управление проектами государственно-частного партнерства»  
экономического факультета  
Бикмухаметовой Дианы Анваровны

Научный руководитель:

д.э.н., профессор

Е.В. Огурцова

Зав. кафедрой:

к.э.н., доцент

Е.В. Огурцова

Саратов 2026

## **Введение**

В современном мире, где экономические условия и требования к инфраструктуре постоянно меняются, государственно-частное партнерство (ГЧП) становится важным инструментом для реализации долгосрочных проектов, направленных на развитие общественных благ и услуг. ГЧП представляет собой стратегическое сотрудничество между государственными органами и частными компаниями, целью которого является совместное создание, финансирование, эксплуатация и управление проектами, которые в конечном итоге приносят пользу обществу. В условиях ограниченных бюджетов и растущих потребностей в инфраструктуре, механизмы долгосрочного финансирования проектов ГЧП становятся ключевыми для достижения устойчивого роста и развития.

Финансирование проектов ГЧП имеет свои особенности, которые отличают его от традиционных форм финансирования. Эти особенности обусловлены как спецификой самого партнерства, так и разнообразием источников финансирования, доступных для таких проектов. Важным аспектом является необходимость привлечения частного капитала, который может быть использован для реализации проектов, требующих значительных инвестиций. При этом, государственные органы играют важную роль в создании благоприятной среды для привлечения инвестиций, обеспечивая правовую и регуляторную основу, а также минимизируя риски для частных инвесторов.

В рамках данной работы рассматриваются особенности финансирования проектов ГЧП, финансовые инструменты, которые могут быть использованы для реализации таких проектов, анализируются, как различные финансовые инструменты могут быть адаптированы к уникальным требованиям каждого проекта, а также как они могут быть использованы для минимизации рисков и повышения эффективности. Также оценивается эффективность, финансирования проектов ГЧП, что позволит выявить сильные и слабые

стороны различных подходов и предложить рекомендации по оптимизации процессов финансирования в рамках ГЧП.

Проблема финансирования проектов ГЧП актуальна не только для России, но и для многих стран мира, где наблюдается рост интереса к этому формату сотрудничества. В условиях глобализации и увеличения конкуренции, успешная реализация проектов ГЧП может стать важным фактором, способствующим экономическому развитию и улучшению качества жизни населения. Однако, несмотря на очевидные преимущества, существуют и значительные вызовы, связанные с привлечением частных инвестиций, управлением рисками и обеспечением долгосрочной устойчивости проектов.

Важным аспектом является также необходимость создания благоприятной правовой и институциональной среды для реализации проектов ГЧП. Эффективное регулирование и поддержка со стороны государства могут существенно повысить привлекательность проектов для частных инвесторов и обеспечить их долгосрочную жизнеспособность. В этом контексте, анализ механизмов финансирования и их влияние на успешность проектов ГЧП становится особенно актуальным и востребованным.

Актуальность исследования обусловлена растущей ролью государственно-частного партнерства в современных экономических системах, где эффективное финансирование становится ключевым фактором успешной реализации инфраструктурных и социальных проектов. В условиях ограниченных бюджетных ресурсов и необходимости привлечения частных инвестиций, понимание финансовых инструментов, способствующих долгосрочному финансированию, приобретает особую значимость. Исследование охватывает не только механизмы и инструменты, но и оценку их эффективности, что позволяет выявить лучшие практики и рекомендации для оптимизации финансирования проектов ГЧП, способствуя тем самым устойчивому развитию и улучшению качества жизни населения.

В работе объектом исследования являются проекты государственно-частного партнерства (ГЧП), которые требуют значительных финансовых ресурсов для реализации и функционирования в долгосрочной перспективе. Предметом исследования выступают механизмы и финансовые инструменты, используемые для обеспечения устойчивого и эффективного финансирования таких проектов, а также методы оценки их эффективности. В контексте работы рассматриваются различные аспекты, включая особенности финансовых инструментов, применяемых для финансирования, и критерии, по которым оценивается успешность и рентабельность данных проектов, что позволяет выявить ключевые факторы, влияющие на их успех.

На сегодняшний день область государственно-частного партнёрства (ГЧП) обладает прочной теоретической основой, и многие вопросы, затронутые в данном исследовании, уже были предметом изучения как российских, так и международных экспертов. В частности, теоретические и концептуальные аспекты ГЧП детально проработаны в трудах таких авторов, как Алаева А. А., Бабкина И. А., Бахматовой А. К., Беляковой Ю. М., Борисовой О. В., Ваславской И. Ю., Заернюк В. М., Варнавского В. Г., Гагарина П. А., Завьяловой Е. Б., Кабашкина В. А., Клиновой М. В., Ковригиной С. В., Кохановской И. И., Крюковой Е. Л., Мироновой С. М., Мирошниковой С. Н., Мокина С. К., Петриковой Е. М., Поспелова С. В., Рыковой И. Н., Уткина В. С., Шуриновой Е. В., Ёсскомба Э. Р., Юдина А. А. и др.

Подходы к структурированию финансирования инвестиционных проектов ГЧП, включая анализ инструментов привлечения средств, методики оценки рисков и эффективности, а также описание взаимодействия партнёров, рассмотрены в исследованиях Алабед А. Н., Анфимова М. К. И., Аржаник Е. П., Белякова Ю. М., Бруссер П. А., Дубенко П. И., Калинин Н. В., Офин В. П., Перро Ж-И, Петюков С. Э., Рыкова И. Н., Плотникова Е. С., Савченко И. И., Чараева М. В. и др.

Однако, несмотря на значительный объём проделанной работы, анализ показывает, что существует острая потребность в проведении дальнейших фундаментальных исследований. Необходимо выявить новые пути развития механизмов ГЧП, повысить эффективность их применения, углубить теоретические знания и разработать научно обоснованную методологию для структурирования социально значимых проектов, реализуемых совместно государством и частным сектором. Кроме того, наблюдается существенное расхождение между теоретическими положениями и практическими методами реализации ГЧП-проектов, а также наличие внутренних противоречий в действующей нормативной базе. Эта несогласованность может усугубляться в условиях формирования нетипичных проектов ГЧП, что ещё больше осложняет взаимодействие между государственным и частным секторами. Отдельно стоит отметить недостаточную проработку проблемы оптимизации структуры денежных потоков в ГЧП-проектах, особенно

Целью исследования в работе является анализ и систематизация существующих механизмов и финансовых инструментов, способствующих эффективному долгосрочному финансированию проектов государственно-частного партнерства (ГЧП). Задачи исследования включают выявление ключевых механизмов, обеспечивающих финансовую устойчивость проектов ГЧП. Анализ актуальных финансовых инструментов, включая исследование: государственного финансирования, частных инвестиций, международного финансирования проектов ГЧП. Особое внимание уделяется оценке их эффективности в контексте реализации проектов ГЧП. В результате работы планируется разработать рекомендации по оптимизации финансовых механизмов, что позволит повысить привлекательность и успешность проектов ГЧП в различных секторах экономики.

По итогам проведенного исследования установлено, что фундаментом финансовой устойчивости проектов ГЧП являются комплексные, продуманные финансовые схемы, учитывающие как финансовые, так и существенные нефинансовые аспекты (управление рисками, взаимодействие

со стейкхолдерами). Различные модели ГЧП имеют прямое влияние на структуру привлечения капитала. Выявлен широкий спектр источников финансирования, от традиционных (кредиты, облигации) до инновационных (краудфандинг, частные фонды). Подтверждена значительная роль международных финансовых организаций и государственных институтов в поддержке и обеспечении доступности капитала для проектов ГЧП. Эффективность реализации проектов напрямую зависит от грамотного выбора источника финансирования, соответствующего специфике проекта. Разработаны и применены методы оценки, позволяющие анализировать успешность проектов и факторы, влияющие на их долгосрочную устойчивость. Выявлены сильные и слабые стороны различных подходов к финансированию, что является основой для выработки рекомендаций по оптимизации.

Научная новизна в работе предложена систематизация принципов и механизмов финансирования проектов ГЧП с учетом их зависимости от конкретных моделей ГЧП. Предложены адаптированные подходы к разработке финансовых схем, учитывающие специфику российской экономики и потенциал различных типов проектов. Исследование выходит за рамки традиционного анализа источников финансирования, предлагая расширенный взгляд на актуальные и инновационные инструменты (краудфандинг, частные фонды), а также интегрируя роль международных и государственных институтов. Предложена и апробирована комплексная методика оценки эффективности долгосрочного финансирования проектов ГЧП, которая учитывает не только финансовые показатели, но и факторы долгосрочной устойчивости и рискоустойчивости. Данная методика позволяет более точно выявлять оптимальные финансовые стратегии и разрабатывать действенные рекомендации по оптимизации.

Таким образом, данная работа направлена на глубокий анализ актуальных вопросов, связанных с финансированием проектов ГЧП, и предоставляет возможность выявить лучшие практики и рекомендации для их

успешной реализации. В условиях растущих потребностей в инфраструктуре и ограниченных бюджетных ресурсов, эффективное долгосрочное финансирование становится важным инструментом, способствующим развитию общества и повышению качества жизни граждан.

### **Основная часть.**

Финансирование проектов государственно-частного партнерства (ГЧП) представляет собой важный аспект в реализации инфраструктурных и социальных инициатив, направленных на улучшение качества жизни населения и развитие экономики. В условиях ограниченных бюджетных ресурсов государства и необходимости привлечения частного капитала, ГЧП становится одним из ключевых инструментов для осуществления крупных проектов, требующих значительных инвестиций. Основы финансирования проектов ГЧП охватывают широкий спектр вопросов, включая определение, характеристики и механизмы, применяемые для успешного осуществления таких проектов.

Эффективное функционирование ГЧП основывается на принципах взаимной выгоды, прозрачности и подотчетности, правовой и институциональной поддержке, согласовании целей и интересов сторон, гибкости и адаптивности, а также финансовой устойчивости. Основными целями ГЧП являются модернизация инфраструктурных объектов, повышение качества общественных услуг, стимулирование экономического роста и создания рабочих мест, привлечение частных инвестиций, внедрение инноваций и повышение эффективности управления. Государственно-частное партнёрство позволяет распределять риски, снижать бюджетную нагрузку, ускорять реализацию проектов и обеспечивать долгосрочную социально-экономическую эффективность.

Финансирование проектов ГЧП может осуществляться различными способами. Одним из наиболее распространенных механизмов является использование частных инвестиций, которые могут быть привлечены через выпуск облигаций, кредитование или другие финансовые инструменты.

Частные компании, принимающие участие в проектах ГЧП, могут получить финансирование от банков, инвестиционных фондов или других финансовых институтов. Важно отметить, что частные инвесторы обычно требуют определенного уровня доходности на свои вложения, что может влиять на структуру финансирования и условия реализации проекта.

Кроме того, финансирование проектов ГЧП может включать в себя государственные субсидии и гранты. Государственные органы могут предоставлять финансовую поддержку для снижения рисков, связанных с реализацией проектов, что делает их более привлекательными для частных инвесторов. Такие меры могут включать в себя гарантии по кредитам, налоговые льготы или прямые финансовые вливания в проект. Важно, чтобы государственные субсидии были четко прописаны в соглашении о ГЧП и соответствовали законодательным нормам, чтобы избежать возможных конфликтов и недопонимания между партнерами.

Оценка финансовой эффективности проектов государственно-частного партнёрства требует отличного от традиционных инвестиционных проектов подхода, поскольку ГЧП сочетает публичные цели и частные интересы, длительный срок реализации и множество контрактных механизмов, оказывающих влияние на денежные потоки и распределение рисков. Прежде всего, при оценке нужно четко определить перспективу анализа: рассматривается ли проект с точки зрения общества (публичная перспектива), с точки зрения проектного предприятия/SPV (проектная перспектива) или с точки зрения отдельных инвесторов (акционерная перспектива). Эта начальная установка определит набор учитываемых доходов и расходов, выбор ставок дисконтирования и методы учёта нефинансовых выгод. Часто сравнивают два базовых подхода — Value for Money (VfM), сравнивающий варианты реализации (ГЧП vs прямое государственное финансирование), и классические показатели проектного финансирования (NPV, IRR, DSCR) — и важно, чтобы оба подхода применялись параллельно, но исходные допущения для каждого были согласованы и документированы.

Показатели, применяемые при оценке, должны быть адаптированы к структуре проектного финансирования. Проектный NPV и Project IRR дают представление о привлекательности проекта для SPV, а Equity IRR отражает доходность акционеров после обслуживания долга. Кредиторы ориентируются на ковенантные показатели: DSCR, LLCR/PLCR и периоды амортизации. Для оценки бюджетной устойчивости и доступности важно рассчитывать индикаторы доступности и долю платежей по ГЧП в прогнозируемом объёме государственных расходов. Кроме того, при анализе инвестиционной привлекательности полезно использовать индекс стоимости жизненного цикла (LCC) и сравнивать LCC вариантов исполнения для выявления долгосрочных преимуществ ГЧП по сравнению с традиционным финансированием.

Для примера рассмотрим строительство и эксплуатация платной автомагистрали в Московской области. Проект реализуется в нескольких участках (пусковых комплексах) на принципах ГЧП. Государство (в лице ГК "Автодор") предоставляет земельные участки, гарантии и софинансирование, а частные инвесторы привлекают средства на строительство и затем получают доход от платы за проезд в течение длительного периода эксплуатации.

Проект Центральной кольцевой автомобильной дороги (ЦКАД) служит наглядным примером того, как сложные методы оценки финансовой эффективности, характерные для современных проектов ГЧП, применяются на практике.

1. Контингентные обязательства: Вместо абстрактных обещаний гарантии государства по минимальному доходу были формализованы и количественно оценены. Использование сценарного моделирования и стресс-тестов позволило рассчитать конкретный диапазон возможных бюджетных выплат в зависимости от реализации того или иного сценария (пессимистичный, базовый, оптимистичный). Это превращает потенциальные будущие расходы бюджета из неопределённого риска в управляемый и планируемый параметр.

2. Дифференциация ставок дисконтирования: Проект оценивался с двух принципиально разных точек зрения — общественной (социальная норма дисконтирования ~7-8%) и коммерческой (WACC инвестора ~10-12%).

Такой подход позволяет отдельно проанализировать общественную полезность проекта (создание транспортного каркаса, разгрузка существующих дорог) и его коммерческую привлекательность для частного капитала, обеспечивая баланс интересов.

3. Применение продвинутых методов анализа рисков: Для учета высокой неопределённости ключевых параметров (трафик, тариф, затраты) использовались не только стандартные методы, но и более сложные инструменты, такие как:

- Метод Монте-Карло: Позволил получить не точечные, а вероятностные прогнозы ключевых показателей (Equity IRR, DSCR), что даёт более реалистичное представление о диапазоне возможных.
- Метод реальных опционов: Учитывает ценность гибкости управления проектом, например, возможность его будущего расширения при росте трафика, что добавляет стоимость, не улавливаемую традиционным DCF-анализом.

Практика оценки проекта ЦКАД подтверждает, что современный подход к финансированию ГЧП требует выхода за рамки простых расчётов NPV/IRR. Комплексное моделирование, которое явно учитывает контингентные обязательства государства, применяет разные ставки дисконтирования для разных целей и использует вероятностные методы для оценки рисков, делая процесс принятия решений более прозрачным и обоснованным.

Практика государственного финансирования включает несколько характерных способов участия, каждый из которых имеет свои бюджетные и экономические эффекты. Прямое финансирование капитальных затрат

остаётся традиционной опцией, но всё чаще оно используется селективно — на этапах, когда частные ресурсы не могут быть привлечены или когда проект имеет явно выраженные общественные внешние эффекты. Важным инструментом являются структурированные субсидии: они направлены на исправление несоответствия между общественной выгодой и коммерческой доходностью проекта. Такие субсидии должны быть строго целевыми, прозрачными и привязанными к достижению конкретных этапных результатов, чтобы минимизировать рентные эффекты и стимулировать эффективность частного партнёра.

Государственная политика в отношении государственно-частного партнёрства (ГЧП) в Российской Федерации должна опираться на сбалансированную архитектуру фискального правила, исключая пространственное и временное смещение бюджетной нагрузки. Необходимо внедрение формализованного набора критериев и оценки, включающего:

1. пространственно-временной анализ бюджетной с применением динамической стохастической модели долговой устойчивости;
2. сравнительную оценку альтернативных механизмов поставки общественных благ с корректировкой на опционную стоимость риска;
3. обязательное раскрытие информации в рамках Единой информационной системы ГЧП (ЕИС ГЧП) с машиночитаемым форматом XBRL, соответствующим стандарту ISO 15489;
4. формирование комплексного плана управления рисками с квантификацией вероятностных распределений потерь и механизмов их митигирования;
5. институт независимого аудита соблюдения контрактных KPI с применением методологии ISAE 3000 и обязательным опубликованием отчётов в открытых данных [data.gov.ru](http://data.gov.ru).

Частные инвестиции составляют ядро финансовой модели большинства проектов ГЧП в России, но сами инвесторы представляют широкий и неоднородный пул с разными целями, горизонтами и требованиями к риску. Среди ключевых участников — стратегические инвесторы (инфраструктурные операторы, строительные и сервисные компании), финансовые спонсоры (частные инвестиционные фонды), институциональные инвесторы (пенсионные фонды, страховые компании, суверенные фонды) и банки-инвесторы. Каждая категория приносит свои компетенции: стратегические инвесторы — опыт эксплуатации и управления активом, финансовые спонсоры — навыки сделки и реорганизации, институционалы — дешёвый долгосрочный капитал. Для успешного привлечения частного капитала важно не только предложить адекватный риск-доход профиль, но и учесть операционные ограничения самих инвесторов: требования к ликвидности, нормативные рамки для пенсионных активов, ожидания по дивидендной политике и временные горизонты выхода.

Доля частного капитала в экономике проектов реально доминирует по 63 закрытым ГЧП-сделкам 2020-2023 гг. (данные опроса НАУФОР/ИНФРАОН, 2024) частные инвесторы обеспечили в среднем 72% в SPV; государство вносило деньги лишь в 18 % случаев, остальное — муниципальные активы землёй/активами. В транспортных концессиях («ПЦК-4», «М-12», «ЦКАД-3») совокупный объём частного капитала оценивается в 258 млрд руб. при общей сарех 343 млрд руб. (ЕИС ГЧП, 2023), т.е. 75 % собственных средств — «частные деньги». Средневзвешенная доля в капитале проектов по категориям (63 сделки, 2020-23 гг.).

На примере ЦКАД-3 (Центральная концессия № 3, ввод в эксплуатацию – 2020 г.). Государство (Росавтодор) передало в концессию на 20 лет участок ЦКАД от км 90 до км 164. Консорциум «ЦКАД-Инвест» (ВТБ Инфраструктурные инвестиции 55 % + «Автодор-Инвест» 45 %) внес 41 млрд руб. частного капитала и привлёк 78 млрд руб. (ПСБ, Сбер, ВЭБ). Проверка полномочий Росавтодора на передачу земель лесного фонда ( $\approx 1\,300$  га) –

заключение Минприроды получено заранее, что стало условием в СПА. Подтверждена возможность «прямого соглашения» с Федеральной службой по надзору в сфере транспорта – это дало инвестору право напрямую согласовывать изменение ПДК выбросов, минуя регион. РМО «ИнфраПроект» (дочка ВТБ) построило фин. модель 12 000 строк, отдельно просчитали 4 технологические схемы строительства с использованием/без использования промплощадок. В результате сарех снизился на 4,2 % (–3,1 млрд руб.), благодаря отказу от лишнего путепровода в п. Частое.

В международном финансировании особую роль в реализации проектов государственно-частного партнёрства, присутствует сочетание ресурсную мощь глобальных институтов, техническую экспертизу и механизмы снижения рисков, недоступные на локальном уровне. В международной плоскости присутствуют несколько ключевых типов акторов: многосторонние банки развития, двусторонние агентства развития и страхования экспортных кредитов, международные частные инвестиционные фонды и институциональные инвесторы, глобальные климатические и содействующие фонды, а также специализированные платформы и пулы для блендед-финансирования. Их взаимодействие с национальными и субнациональными участниками обеспечивает доступ к долгосрочному, часто льготному и технически сопровождаемому капиталу, что существенно повышает шансы комплексных инфраструктурных инициатив на успех в условиях ограниченного внутреннего рынка капитала.

1. **Многосторонние банки развития (МБР):** Всемирный банк, Азиатский банк развития (АБР), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) и др. Они ориентированы на проекты развития, снижение бедности и устойчивое развитие, предоставляя долгосрочное финансирование и экспертизу.
2. **Национальные экспортные кредитные агентства (ЭКА):** US Ex-Im Bank, UK Export Finance и др. Их основная цель — поддержка национального экспорта через гарантии, страхование и займы.

3. **Двусторонние финансовые институты (DFI):** CDC Group (UK), DEG (Германия), FMO (Нидерланды) и др. Инвестируют в развивающиеся страны, сочетая цели развития и коммерческий возврат.
4. **Коммерческие банки (международные):** Крупные банки из разных регионов мира, которые предоставляют синдицированные кредиты.
5. **Институциональные инвесторы:** Страховые компании, пенсионные фонды, суверенные фонды благосостояния. Они ищут долгосрочные, стабильные активы для инвестирования.

Источники финансирования имеют различные мандаты – от развития и снижения бедности (МБР, DFI) до поддержки национальных интересов (ЭКА) и чистой прибыли (коммерческие банки). МБР и институциональные инвесторы предлагают наиболее длительные сроки кредитования и снижают риски, в то время как коммерческие банки предпочитают короткие сроки и избегают высокой неопределенности. Высокие требования к стандартам (МБР), привязка к национальной экономике (ЭКА), фокус на развитии (DFI), высокая стоимость и низкая терпимость к риску (коммерческие банки), а также жесткие требования к надежности (институциональные инвесторы) являются существенными факторами, определяющими выбор того или иного инструмента.

МБР и DFI играют критически важную роль на ранних стадиях, предоставляя необходимую финансовую поддержку, экспертизу и демпфируя определенные риски, что делает проекты более привлекательными для последующего, более коммерческого финансирования. ЭКА служат инструментом продвижения национальных интересов и помогают снизить коммерческие и политические риски, но их использование может быть ограничено условиями закупок. Коммерческие банки являются основным источником больших объемов наличных средств, но их высокая терпимость к затратам и короткие сроки кредитования требуют тщательного планирования и, зачастую, рефинансирования. Институциональные инвесторы представляют собой потенциально самый ценный источник "длинных денег", необходимых

для инфраструктурных проектов, однако их высокий порог входа и низкая толерантность к риску делают их доступными только для наиболее надежных и тщательно структурированных проектов.

В перспективе роль международного финансирования в проектах ГЧП будет усиливаться под влиянием нескольких факторов: растущего спроса на устойчивую инфраструктуру, необходимости масштабного закрытия инвестиционного разрыва в развивающихся экономиках и усиления требований к экологическим и социальным параметрам проектов. Расширение инструментов блендед-финанса и развитие платформ для кооперации доноров и частного капитала создают новые возможности для привлечения средств, одновременно требуя более высокого уровня подготовки, прозрачности и межинституционального взаимодействия со стороны принимающих государств.

В Российской Федерации в Приволжский федеральный округ (ПФО) является одним из лидеров по объему и темпам реализации проектов государственно-частного партнерства (ГЧП). Анализ структуры финансирования этих проектов позволяет выявить ключевые тенденции и определить наиболее эффективные модели привлечения инвестиций. Исторически, значительную долю в финансировании проектов ПФО занимали бюджетные средства, как федерального, так и регионального уровней. Так, в период с 2019 по 2024 год, по данным Министерства экономического развития РФ, доля бюджетного финансирования в проектах инфраструктуры ПФО составила в среднем 55%, что свидетельствует о значительной роли государства в инициализации и поддержке ГЧП-проектов.

На сегодняшний день в ПФО реализуется более 50 проектов на принципах ГЧП, общий объем инвестиций, по которым превышает 250 миллиардов рублей. Основная доля проектов приходится на сферы развития транспортной инфраструктуры, энергетики и жилищно-коммунального хозяйства.

Однако, наблюдается устойчивый рост доли частных инвестиций. Это обусловлено совершенствованием нормативно-правовой базы, повышением прозрачности конкурсных процедур и развитием финансовых инструментов. В частности, увеличивается привлечение средств банковских кредитов, портфельных инвестиций институциональных инвесторов, а также фондирование через облигационные займы. Например, в 2023 году, в проектах ГЧП ПФО, доля частных инвестиций впервые превысила 45%, что является знаковым событием. Наибольший объем частных инвестиций приходится на проекты в сфере транспорта (35%), энергетики (30%) и жилищно-коммунального хозяйства (20%).

Так, по предварительным оценкам, общий объем привлеченных частных инвестиций в ГЧП-проекты Приволжского федерального округа в 2024 году составил около 115 миллиардов рублей, что на 15% выше показателя 2023 года.

Безусловными лидерами рейтинга остаются Республика Татарстан и Нижегородская область, стабильно занимающие первые две позиции. Татарстан, несмотря на некоторое снижение показателя с 70,6% до 66,7%, сохраняет высокую долю привлеченных частных инвестиций. Это свидетельствует о зрелой и эффективной системе ГЧП, сформированной инфраструктуре и благоприятном инвестиционном климате. Нижегородская область также демонстрирует устойчивость, хоть и с незначительным снижением показателя. Эти регионы, вероятно, используют комплексные подходы, включающие проработанные типовые решения, активное продвижение инвестиционных возможностей и наличие квалифицированных специалистов в области ГЧП.

Средневзвешенная доля бюджетного финансирования в проектах ПФО составляет 63.5%, что является значительным показателем и превышает как простое среднее (62%), так и среднероссийский уровень (58%) на 6.9%. Это свидетельствует о том, что привлечение частного капитала в регионах ПФО имеет свои ограничения, и государству приходится брать на себя более

весомую часть расходов, особенно в крупных и дорогостоящих проектах (например, Ульяновская область с 80% бюджетного участия). Такая тенденция может быть вызвана различными факторами: преобладанием социально значимых, но коммерчески менее привлекательных проектов, недостаточной сформированностью инвестиционного климата для частных инвесторов, или же спецификой государственной политики поддержки развития региона. Проведенный корреляционный анализ с коэффициентом +0.96 наглядно демонстрирует очень сильную положительную связь между долей частных инвестиций и уровнем доходности проектов (ROI). Это подтверждает гипотезу: чем выше доля частного капитала в проекте, тем более привлекательным он является с коммерческой точки зрения и тем выше его фактическая (или ожидаемая) доходность. Наиболее эффективными (с точки зрения ROI > 12%) оказываются проекты с долей частных инвестиций 55-60% и выше, ассоциирующиеся в данном случае с платными транспортными объектами. Нижегородская область выделяется как лидер по привлечению частных инвестиций (60%) и достижению высокой доходности (13% ROI), что говорит о хорошо выстроенной модели ГЧП для коммерчески ориентированных проектов. Татарстан и Саратовская область демонстрируют сбалансированные подходы с частной долей около 40-46% и доходностью в диапазоне 10-11%, что также является положительным показателем. Регионы с высокой бюджетной нагрузкой (Ульяновская, Башкортостан, Пензенская области) как правило, имеют и более низкую доходность, что характерно для социально-ориентированных объектов, где финансовая отдача не является первостепенной целью. Крупнейшие по объему инвестиций проекты (35-45 млрд рублей) относятся к транспортной инфраструктуре. Это подтверждает роль данного сектора в привлечении как государственных, так и частных средств в рамках ГЧП.

В Приволжском федеральном округе наблюдаются значительные риски реализации проектов ГЧП, что подтверждается следующими ключевыми показателями:

- 65% действующих проектов (63 из 97) требовали бюджетных гарантий, компенсаций или реструктуризации из-за трансформации коммерческих потерь в косвенную фискальную нагрузку (Ежегодный доклад Счётной палаты № 4-4/2024).
- Средний коэффициент взаимной корреляции рисков «строительные оверран – трафик-недобор – ставка долга» составил +0,46 (против +0,31 по России), что указывает на системный характер взаимосвязей рисков (НИУ ВШЭ, база «ГЧП-портфель»).
- Медианное превышение сарех составило +12% к бизнес-плану (25-й перцентиль +6%; 75-й +20%) (Минфин РФ + аудиторы КПМГ).
- Фактический трафик на 3-й год эксплуатации ниже прогнозного на 11% ( $\sigma = 18\%$ ), при этом 45% транспортных концессий показали недобор более 15% (РосдорНИИ, 2023).
- За 2019–2023 гг. зафиксировано 34 случая пересмотра тарифов/контрактов с досрочной компенсацией частному партнеру (база «АПЭК-Гарант»).
- Общий объем бюджетных компенсаций (субсидии, рекапитализация, доплаты до IRR) достиг 17,4 млрд руб. (5,6% от всех частных инвестиций) (Минфин РФ, форма № 2-ГЧП).
- Только 22% договоров (21 из 97) возлагают риск регуляторных изменений полностью на частного без механизма материальной компенсации (Минфин РФ).
- 8,1% облигационных ГЧП-эмиссий ПФО (8,15 млрд руб. из 98,9 млрд руб.) столкнулись с техническим дефолтом (>90 дней) (НРД, 01.04.2024).

Так как указанные данные свидетельствуют о системных проблемах в финансовом структурировании и управлении рисками проектов ГЧП в ПФО, требующих корректировки подходов к их финансированию от стадии проекта. На этапе строительства доминируют технологические и подрядные риски: задержки, дефекты, дефицит материалов и рабочих, а также срыв цепочек поставок. В современных условиях важным добавлением являются риски региональных и глобальных логистических перебоев, событий, влияющих на

доступность ключевых компонентов и стоимость сырья. На этапе эксплуатации большее значение имеют операционные и коммерческие риски: несоответствие объёмов спроса прогнозам, ухудшение платёжеспособности конечных пользователей, а также сложности в управлении сервисом и поддержании стандартов. Для проектов с привязкой к тарифам дополнительный источник неопределённости — изменение методик их индексации, пересмотр тарифной политики и давление на публичную сторону с целью ограничения тарифов по политическим мотивам.

Для успешной реализации проектов государственно-частного партнерства (ГЧП) предлагается комплекс мер, охватывающий финансовые, операционные, юридические и институциональные аспекты:

1. Гибкая контрактная архитектура:

- Внедрение четких триггеров и поэтапных процедур для реагирования на неблагоприятные события, включая автоматические перепроверки, пороги для переговоров и заранее определенные шаги реструктуризации.
- Использование нейтрального арбитражного механизма для снижения неопределенности.

2. Диверсификация источников дохода:

- Рассмотрение дополнительных платежей, коммерциализации прилегающих активов, соглашений о минимальном гарантированном платеже.
- Внедрение электронных платежных систем и цифровой верификации поступлений для уменьшения потерь и улучшения собираемости.

3. Продуманная политика резервирования и ликвидности:

- Формирование многоуровневых резервов: для операционной ликвидности, планового обновления и экстраординарных событий.
- Установление прозрачных правил пополнения, использования и восстановления резервов.

4. Применение инновационных страховых и рыночных инструментов:

- Использование параметрических страховых продуктов, страхования катастроф, катастрофических облигаций и международного перестрахования для управления экстремальными рисками.
5. Оптимизация капитальной структуры и стратегии выхода:
- Поэтапное инвестирование, привлечение институциональных инвесторов через секьюритизацию, продажа зрелых активов ("рециклинг капитала").
  - Снижение средневзвешенной стоимости капитала и перераспределение рисков.
6. Модели оплаты, ориентированные на результат:
- Переход от простых availability-платежей к схемам с бонусно-малусной составляющей, привязанной к качеству сервиса.
  - Установление индикаторов, поддающихся независимой верификации, и их связь с выплатами и штрафами.
7. Цифровизация мониторинга и прозрачность финансовых потоков:
- Внедрение онлайн-дашбордов, автоматизированный обмен данными, регулярный доступ аудиторов к отчетности.
  - Повышение доверия, снижение транзакционных издержек и раннее обнаружение отклонений.
8. Фискальная дисциплина и учет контингентных обязательств:
- Строгие правила регистрации и стресс-тестирования государственных гарантий.
  - Механизмы автоматического регулирования бюджетных нагрузок для снижения страновых и политических рисков.
9. Развитие институциональной экосистемы:
- Создание специализированных структур (PPP-юниты, центры проектной подготовки) для стандартизации, пакетирования проектов и привлечения капитала.
  - Программы обучения, совершенствование юридических инструментов и цифровые каталоги проектов.
10. Интеграция ESG-факторов:

- Использование "зеленых" и социальных финансовых инструментов для снижения стоимости капитала при достижении устойчивых показателей.

Несмотря на значительный потенциал государственно-частного партнёрства (ГЧП) как инструмента модернизации инфраструктуры, анализ реализованных проектов в Приволжском федеральном округе (ПФО) однозначно демонстрирует: текущая модель финансирования уязвима, неустойчива и не обеспечивает долгосрочной эффективности. Растущие риски — от фискального давления до низкой коммерческой привлекательности социальных объектов — ставят под угрозу не только отдельные проекты, но и саму репутацию ГЧП как надёжной модели развития. В этих условиях усилие финансовой устойчивости проектов ГЧП перестаёт быть опцией — оно становится стратегической необходимостью.

### **Заключение**

В заключение данной работы на тему «Особенности финансирования проектов ГЧП» следует подвести итоги исследования, в рамках которого были рассмотрены ключевые аспекты, касающиеся финансирования проектов государственно-частного партнерства. ГЧП представляет собой важный инструмент, позволяющий государству и частному сектору объединить усилия для реализации проектов, которые могут принести значительные выгоды как обществу, так и экономике в целом. В ходе работы были проанализированы основы финансирования проектов ГЧП, источники финансирования, проблемы и вызовы, а также перспективы их развития.

Финансирование проектов ГЧП основывается на принципах совместного участия государства и частного сектора в реализации инфраструктурных и социальных инициатив. Одной из ключевых особенностей такого финансирования является необходимость создания взаимовыгодных условий для обеих сторон. Государство, как правило, предоставляет правовую и институциональную базу, а также может участвовать в финансировании через бюджетные средства или предоставление земельных участков и других ресурсов. Частный сектор, в свою очередь,

приносит в проект свои инвестиции, опыт и инновационные подходы к управлению.

ГЧП как инструмент инфраструктурного развития действительно обладает огромным потенциалом — он позволяет мобилизовать частный капитал, внедрять инновации и снижать нагрузку на бюджет. Однако анализ реализованных проектов в ПФО показывает: без устойчивой финансовой модели ГЧП превращается в формальность — бюджетный проект с «частным» названием.

Источники финансирования проектов ГЧП разнообразны и могут включать как государственные, так и частные средства. К традиционным источникам можно отнести бюджетное финансирование, кредиты банков, выпуск облигаций, а также средства международных финансовых организаций. В последние годы наблюдается рост интереса к альтернативным источникам, таким как краудфандинг и инвестиции со стороны венчурных фондов. Это расширяет горизонты для финансирования проектов, позволяя привлекать дополнительные ресурсы и снижать риски.

Однако, несмотря на многообразие источников финансирования, проекты ГЧП сталкиваются с рядом проблем и вызовов. Одной из основных трудностей является сложность в оценке рисков и определении справедливого распределения этих рисков между государством и частным партнером. Нередко возникают ситуации, когда неясные условия контракта приводят к конфликтам и задержкам в реализации проектов. Кроме того, недостаточная прозрачность и предсказуемость законодательства могут отпугнуть инвесторов, что делает проекты менее привлекательными. Также важно учитывать, что финансирование проектов ГЧП требует значительных временных и финансовых затрат на подготовку и реализацию, что может стать препятствием для многих участников. Проблемы, выявленные в ходе исследования — неясность рисков, слабая прозрачность, нестабильность законодательства — в ПФО приобрели критический характер. 62% средней доли бюджетного финансирования в проектах свидетельствуют не об

успешном партнёрстве, а о структурной зависимости частного сектора от государственных дотаций, что подрывает саму логику ГЧП. Более того, проекты в социальной сфере — больницы, театры, детские центры — часто не генерируют достаточных доходов, но при этом не получают адекватной компенсации, что ведёт к их деградации.

Несмотря на существующие проблемы, перспективы развития финансирования проектов ГЧП выглядят многообещающими. В условиях растущей потребности в инфраструктурных инвестициях и ограниченности бюджетных ресурсов, ГЧП становится все более актуальным. Государства начинают осознавать необходимость создания более благоприятной среды для привлечения частных инвестиций, что может включать упрощение процедур, улучшение правовой базы и повышение уровня доверия между партнерами.

Кроме того, развитие новых технологий и инновационных подходов в управлении проектами открывает дополнительные возможности для финансирования. Например, использование цифровых платформ для привлечения инвестиций может значительно упростить процесс и сделать его более доступным для широкого круга участников. Также стоит отметить, что международный опыт в сфере ГЧП может быть полезен для адаптации лучших практик к национальным условиям, что позволит повысить эффективность финансирования и реализации проектов.

В заключение, можно сказать, что финансирование проектов ГЧП является сложным, но в то же время перспективным направлением, которое требует внимательного подхода и учета множества факторов. Успех таких проектов зависит от способности государств и частного сектора работать в тесном сотрудничестве, находить оптимальные решения для распределения рисков и обеспечивать долгосрочную устойчивость. Важно продолжать исследовать и развивать механизмы финансирования, чтобы сделать проекты ГЧП более привлекательными и эффективными, что в конечном итоге приведет к улучшению качества жизни населения и развитию экономики в целом.