

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего
образования «Кубанский государственный университет»
(ФГБОУ ВО «КубГУ»)

На правах рукописи



Охезина Кристина Юрьевна

**РАЗВИТИЕ СИСТЕМЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ
ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА В РОССИИ**

Специальность 5.2.4 – Финансы

Диссертация на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель –

Доктор экономических наук, профессор

Дробышевская Лариса Николаевна

Краснодар – 2024

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
ГЛАВА 1. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ЖИЛИЩНОМ СТРОИТЕЛЬСТВЕ	16
1.1 Предпосылки возникновения, содержание и основные участники проектного финансирования	16
1.2 Инструментарная база проектного финансирования жилищного строительства	31
1.3 Нормативно-правовое регулирование сделок проектного финансирования строительства жилой недвижимости	49
ГЛАВА 2. ИССЛЕДОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	68
2.1 Компаративный анализ сделок проектного финансирования в условиях усиления внешних вызовов	68
2.2 Анализ динамики развития проектного финансирования с применением государственной поддержки.....	85
2.3 Риски стейкхолдеров системы проектного финансирования жилой недвижимости.....	99
ГЛАВА 3 НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РАЗВИТИЮ СИСТЕМЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРОИТЕЛЬСТВА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ.....	110
3.1 Развитие инструментария проектного финансирования в жилищном строительстве	110
3.2 Оценка и прогноз влияния внешних факторов на объемы	119
проектного финансирования в жилищном строительстве	119
3.3 Применение финансового моделирования в системе проектного финансирования строительства жилой недвижимости.....	127
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	169
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	174

ПРИЛОЖЕНИЕ А. Исходные данные для анализа сделок проектного финансирования в России	193
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Исходные данные для эконометрической модели	228
ПРИЛОЖЕНИЕ В. Корреляционная матрица взаимосвязанных переменных	231
ПРИЛОЖЕНИЕ Г. Итоговые значения плана движения денежных средств (cash flow)	232
ПРИЛОЖЕНИЕ Д. Прогнозный план доходов и расходов	233

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность исследования. В условиях современных политических, экономических вызовов, ограничения традиционных источников финансирования проектное финансирование приобретает все большую значимость при реализации сложных и крупномасштабных инвестиционных проектов. Оно позволяет аккумулировать инвестиции, минимизировать риски как для застройщиков, так и для инвесторов, способствуя тем самым поступательному развитию строительной отрасли. Создавая возможности для быстрого запуска крупных инвестиционных проектов, система проектного финансирования также способствует повышению квалификации работников, развитию инфраструктуры и созданию новых рабочих мест.

Система проектного финансирования представляет собой совокупность взаимосвязанных методов, инструментов и механизмов, направленных на привлечение и размещение финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов. Она позволяет выстраивать эффективный процесс финансирования инвестиционных проектов, обеспечивающий их успех и прибыльность, а также гармонизацию интересов банков, инвестиционных фондов и других капиталодержателей. Однако с появлением цифровой экономики система проектного финансирования претерпела ряд изменений, которые требуют новых инструментов и подходов. В этой связи разработка экосистемного подхода к пониманию проектного финансирования в цифровой экономике является ключевой проблемой, решение которой повысит эффективность инвестиций и позволит достигать значительных результатов в проектной деятельности.

Степень научной разработанности проблемы. В экономической литературе существуют различные подходы к сущности проектного финансирования, его институциональных особенностей: от акцента на финансовых инструментах (Д. Карнс, И. Никонова, Й. Парк, А. Смирнова, А. Сысоева, И. Ткаченко) до специфики управления рисками и роли инвесторов

в проекте (Л. Агузарова, Л. Вайнант, Б. Ирниязов, Е. Кашина, Р. Коши, В. Мануйленко, А. Миленков, и др.).

Теоретические аспекты финансирования проектов и формирования их источников, а также специфики государственной поддержки освещаются в трудах таких ученых, как П. Ахмед, Э. Йескомб, П. Линч, Л. Магомаева, П. Невитт, И. Сугарова, Ф. Фабоцци, К. Фан и др. Методические подходы к оценке эффективности инвестиций и рисков при формировании структуры проектного финансирования раскрыты в работах Х. Альфена, Ф. Бенуа, Э. Булиевича, В. Меггинсона, П. Невитта, Т. Тиникашвили, Т. Шеманура и др.

Налоговые аспекты и правовые особенности при построении финансовой модели инициаторами проекта освещаются в работах Э. Бенджамина, П. Вуда, И. Кинока, Г. Куцури, В. Тана и Р. Тинслей. Исследованию ключевых этапов процесса проектного финансирования, начиная с оценки потребности в заемных средствах и заканчивая мониторингом и оценкой показателей реализации проекта, посвятили свои работы О. Борис, Г. Винтер, А. Дамодаран, П. Крокер, Х. Ширенбек и др.

Вопросам усиления внутренних и внешних вызовов, совершенствования правовой базы, регулирования финансовых рынков, определения приоритетных направлений развития проектного финансирования жилищного строительства посвящены труды А. Воронцовского, В. Катасоновой, В. Ковалева, Р. Парры, И. Родионовой и др. Особенности мезонинного финансирования раскрываются в работах А. Глабиша, Д. Свенсона, Дж. Тейлора, Б. Уэйнера, К. Шварц и др.

В то же время экспертиза, платформы и другие аспекты модернизации проектного финансирования жилищного строительства в условиях активного применения цифровых технологий все еще остаются не в полной мере разработанными и исследованными. В обозначенном контексте особую значимость приобретают исследования, посвященные концептуальному обоснованию, адаптивного к современным условиям, инструментария проектного финансирования жилищного строительства.

Таким образом, недостаточной изученностью проблемы проектного финансирования жилищного строительства и в то же время несомненной ее значимостью и был обусловлен выбор темы диссертационного исследования и круг решаемых им задач.

Целью диссертационной работы выступает развитие теоретико-концептуальной платформы системы проектного финансирования жилищного строительства и инструментарно-методического обеспечения, базирующихся на экосистемном подходе.

Для достижения цели исследования поставлены следующие **задачи** теоретического и прикладного характера:

- исследовать сущность и особенности проектного финансирования строительства жилой недвижимости, проанализировать существующие научные подходы и предложить новый терминологический конструкт на основе новой системности;

- изучить инструментарную базу проектного финансирования жилищного строительства, провести ее компаративный анализ, выделить особенности применения в цифровой среде и определить факторы, обуславливающие повышение рисков его участников;

- детерминировать проблемное поле проектного финансирования жилищного строительства на основе идентификации рисков на каждом его этапе, и обосновать выбор инструментов в зависимости от уровня риска;

- разработать и применить на практике инструментарно-методический аппарат оценки эффективности проектного финансирования жилищного строительства, адаптированный к специфике современного развития, на основе эконометрической модели прогнозирования изменения цен на объекты жилой недвижимости;

- предложить и обосновать алгоритм взаимосвязи и взаимодействия стейкхолдеров проектного финансирования жилищного строительства на основе концепции экосистем и метода визуализации;

– определить социально-экономические, нормативно-правовые, технико-технологические, организационно-управленческие эффекты от совершенствования проектного финансирования жилищного строительства на основе экосистемного подхода и разработать инструментально-методический аппарат оценки инвестиционных проектов жилищного строительства.

Объект исследования. Объектом исследования выступает система проектного финансирования жилищного строительства и ее элементный состав.

Предмет исследования. Предметом исследования выступают экономические отношения, которые складываются в процессе развития системы проектного финансирования жилищного строительства.

Область диссертационного исследования. Тема диссертационного исследования и его содержание соответствуют требованиям Паспорта научной специальности ВАК 5.2.4. Финансы (п. 18. Проектное и венчурное финансирование; п. 22. Финансовые инструменты и операции с ними).

Теоретическая и методологическая основа диссертационного исследования. Основой теоретического обоснования диссертационного исследования выступают фундаментальные труды известных отечественных ученых и зарубежных исследователей по проектному финансированию жилищного строительства, теории кредита, финансовому менеджменту, экономико-математическому моделированию финансово-инвестиционного анализа. Также важным источником информации для исследования являются нормативно-правовые документы РФ, стран мира (Великобритании, Бельгии, США), аналитические отчеты международных финансовых организаций (МФО), материалы периодических изданий.

Методология диссертационного исследования опирается на неосистемный подход Л.фон Берталанфи, А. Богданова, Н. Винера, Я. Корнаи, У. Эшби и его развитие Г.Б. Клейнером. Синтез неоклассического, эволюционного и институционального подходов на основе принципа методологической систематики позволил достоверно охарактеризовать

уровень проектного финансирования жилищного строительства, его взаимосвязи с результирующими показателями социально-экономического развития, аргументировать положения, выносимые на защиту и научную новизну диссертационного исследования.

Достижение цели и решение обозначенных задач диссертационного исследования было обеспечено использованием диалектического, структурно-функционального и сравнительного подходов, статистического анализа, ЭММ и метода обобщения данных.

Информационно-эмпирическую основу диссертационного исследования являются материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, Банка России (ЦБ), Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН), Торгового кодекса США, Международного валютного фонда (МВФ), материалы Единой информационной системы жилищного строительства, Госкорпорации Роснано, ПАО «Сбербанк», АО «АЛЬФА-БАНК», ПАО «ВТБ», АО «ДОМ.РФ» международных консалтинговых компаний, монографии, журнальные статьи, а также официальные документы и результаты авторских расчетов и осуществленных на их основе аналитических исследований и др.

Рабочая гипотеза диссертационного исследования базируется на обосновании авторской позиции, в соответствии с которой ключевым фактором успешной реализации сложных инвестиционных проектов в жилищном строительстве является развитие проектного финансирования на экосистемной основе. Такой подход открывает возможность преодоления несогласованности действий участников, качественного изменения взаимосвязей между ними, повышения уровня доверия, создания более устойчивой и гибкой финансовой среды. Все это предполагает развитие теоретико-методических подходов к выбору инструментов оценки сложных инвестиционных проектов на основе эконометрической модели прогнозирования изменения цен на объекты жилой недвижимости, позволяющих, с одной стороны, повысить эффективность взаимодействия

участников, снизить затраты при возведении объекта жилой недвижимости и минимизировать риски коммерческих банков, с другой – получить стейкхолдерам доступ к точной и своевременной информации.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

1. Осуществление научного поиска, направленного на выбор и аргументацию наиболее эффективных инструментов проектного финансирования жилищного строительства, индуцирует необходимость развития и систематизации подходов к категориально-понятийному аппарату исследования на базе системной парадигмы, позволяющей осуществить комплексное пространственно-временное исследование относительно устойчивых социально-экономических образований, состоящих из объектов, сред, процессов и проектов. Экзогенная трактовка социально-экономической системы и учет ее локализации позволяют учесть широкий спектр взаимосвязей и взаимозависимостей между участниками процесса проектного финансирования, раскрыть гетерогенность, деформацию пространства и времени, и на этой основе уточнить сущностно-содержательную характеристику понятия «проектное финансирование жилищного строительства».

2. Социально-экономические системы следует рассматривать как гетерогенные, многоаспектные объекты, одновременно функционирующие в различных сферах, а участников проектного финансирования жилищного строительства – в качестве совокупности относительно устойчивых подсистем, развивающихся посредством различных форм внутрисистемных и межсистемных взаимодействий и спектра применяемых инструментов. Цифровизация экономики с применением сквозных технологий открывает широкие возможности для дополнения и расширения инструментария проектного финансирования жилищного строительства, и в то же время увеличивается число факторов, обуславливающих возникновение рисков для всех участников данного процесса.

3. Продуктивное взаимодействие участников проектного финансирования жилищного строительства возможно при выборе формата и внедрении новых технологических решений. Выбор формата взаимодействия участников опосредует уточнение целевой функции, возможностей и ограничений стейкхолдеров проектного финансирования жилой недвижимости, так как от этого зависит не только ожидаемый эффект от проекта, но и условия самой сделки, для каждой сделки характерно наличие специфических рисков (при строительстве, в т.ч. не финансовых), которые зависят от этапа финансирования проекта. Уровень риска для инвестора снижается по мере приближения даты сдачи объекта в эксплуатацию, однако для получения выгоды инвесторам при проектном финансировании необходимо инвестировать на ранних стадиях жизненного цикла проекта, что обуславливает необходимость идентификации рисков на каждом этапе, выявления взаимосвязи стейкхолдеров проектного финансирования и их выбора инструментов проектного финансирования жилищного строительства в зависимости от уровня риска.

4. Рынок строительства жилой недвижимости остро реагирует на изменения внешней и внутренней среды на всех этапах строительства. Чрезвычайная социально-экономическая важность и необходимость достижения сбалансированного и устойчивого развития на макроуровне инициируют необходимость прогнозирования последствий влияния внутренних и внешних факторов, возможных отклонений от текущего состояния, а также целесообразность конструирования и апробирования модели, учитывающей отраслевые особенности жилищного строительства, и позволяющей определить экономическую эффективность сделки и обоснованность вложений для стейкхолдеров.

5. В современных условиях для повышения результативности проектного финансирования жилищного строительства необходимо трансформировать подходы к его организации, планированию и контролю посредством формирования особых конструктов, которые базируются на

взаимосвязи и взаимодействии всех участников. Решением в данном случае выступает экосистемный подход, который позволяет комплексно исследовать функционирование экономических субъектов во времени и пространстве: наиболее полно раскрыть сущность и специфику процессов внутреннего взаимодействия ее элементов, взаимодействия с внешней средой, определить эффективность и повысить результативность инвестиционного процесса.

б. Система проектного финансирования жилищного строительства имеет ряд особенностей, которые присущи экосистеме: взаимодействие стейкхолдеров, прозрачность и открытость рынка проектного финансирования, многообразие участников, наличие инновационных инструментов и технологий, регулирование, возможность анализа эффектов, оценка последствий изменения качества различных сред для развития и др. Ее формирование также связано с изменением ролей стейкхолдеров, структуры сделок и необходимостью поиска решений. Кроме того, значительно усложнились взаимосвязи между стейкхолдерами и инициаторами проекта жилищного строительства увеличились (в одной сделке проектного финансирования объекта жилой недвижимости могут одновременно принимать участие финансовые учреждения, государство и институт развития, с одной стороны, и застройщик с конечным потребителем, с другой), что индуцирует поиск компромисса и стимулирует отрасль к развитию. Поэтому целесообразно разработать алгоритм выбора наиболее эффективных инструментов для сделки, позволяющий оптимизировать процесс финансирования и минимизировать риски коммерческих банков.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в обосновании и развитии теоретико-концептуального базиса системы проектного финансирования жилищного строительства на основе экосистемного подхода, и разработке экономического и инструментально-технологического обеспечения оценки инвестиционных проектов с учетом особенностей их реализации в цифровой среде.

К наиболее важным результатам диссертационного исследования, которые содержат элементы научной новизны, относятся:

– расширены теоретико-концептуальные и понятийные положения системы проектного финансирования жилищного строительства на основе его анализа и характеристики как относительно устойчивой, целостной пространственно-временной системы внутренних и внешних взаимодействий между фокальными участниками и стейкхолдерами, базирующейся на полиинструментальности, на займе под денежные потоки, которые генерируются инвестиционным проектом, а также на контроле и разделении рисков на различных этапах строительства и функциональной ответственности между стейкхолдерами, и направленной на гармонизацию интересов участников, повышение эффективности инвестиционного процесса, что позволяет создать методологический базис системы проектного финансирования строительства жилой недвижимости;

– дополнена классификация инструментов проектного финансирования жилищного строительства, включающая предпроектное финансирование, Pay Once, совместное предприятие, Private Equity, кредитный мезонин, проектный мезонин, мезонин в АПК, мезонин в LBO, акционерный мезонин, фабрика проектного финансирования, Initial Coin Offering (ICO), Security Token Offering (STO), что позволило осуществить их сравнительный анализ, раскрыть специфические характеристики применения в цифровой среде, выявить факторы, которые обуславливают рост рисков всех участников, учет которых позволит повысить достоверность оценки эффективности системы проектного финансирования жилищного строительства;

– идентифицированы и классифицированы риски проектного финансирования жилищного строительства (экологический, риск дисбаланса, кредитный, инфляционный), и на этой основе осуществлена их оценка на каждом этапе возведения объектов и определены уровни, что повысит точность оценки рисков сделок проектного финансирования и позволит

рассчитать корректировочные значения для оценки эффективности проекта для инвестора и заемщика;

– разработан инструментально-методический аппарат оценки инвестиционных проектов жилищного строительства на основе финансовой модели и эконометрической модели прогнозирования изменения цен на объекты жилой недвижимости, которая позволяет описывать, объяснять и предсказывать экономические явления и процессы, а также анализировать связь между различными переменными (такими как объем проектного финансирования жилищного строительства, текущая задолженность по проектному финансированию, сумма на эскроу счетах и др.), имплементация модели позволит не только минимизировать риски коммерческих банков при выдаче проектного финансирования но и выбрать наиболее эффективный инструмент финансирования;

– предложен и обоснован алгоритм взаимосвязи и взаимодействия стейкхолдеров системы проектного финансирования жилищного строительства на основе высокоинтегрированной формы экономической деятельности – экосистемы – как пространственно локализованного комплекса взаимосвязанных и взаимодействующих систем объектного, средового, процессного и проектного типов, характеризующегося непрерывностью, целостностью, устойчивостью, гомеостазом, самоорганизацией, саморазвитием, балансом между вариативностью и неизменностью элементов, направленного на сокращение издержек, гармонизацию интересов участников, и в конечном итоге динамичное социально-экономическое развитие, что позволяет разработать направления развития системы проектного финансирования жилищного строительства;

– детерминированы социально-экономические, нормативно-правовые, технико-технологические, организационно-управленческие эффекты от совершенствования системы проектного финансирования жилищного строительства, заключающиеся в разработке инструментально-методического аппарата оценки инвестиционных проектов жилищного

строительства, алгоритма выбора наиболее эффективных инструментов проектного финансирования для сделки, расширении сотрудничества на основе дополнительных соглашений и/или обязательств, формировании личных кабинетов фокальных участников проектного финансирования, что позволит повысить эффективность взаимодействия участников, значительно расширить цифровые сервисы и упростить процедуру финансирования, снизить затраты при возведении объекта жилой недвижимости и улучшить качество жилых строений.

Теоретическая значимость диссертационного исследования состоит в системном изучении методов, моделей проектного финансирования строительства жилой недвижимости, их гомеостаза, формировании новых научных представлений о взаимосвязи и взаимозависимости участников на основе экосистемного подхода. Разработка теоретико-концептуальной платформы экосистемы проектного финансирования строительства жилой недвижимости и модели интегральной оценки инвестиционных проектов способствуют расширению и детализации понимания роли и специфики финансового обеспечения развития национальной экономики посредством проектного финансирования. Теоретические и методические положения послужили базой для составления модулей лекционных и практических занятий, которые реализуются в рамках основных образовательных программ по направлению 38.03.01 Экономика и специальности 38.05.01 Экономическая безопасность в ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет» по дисциплинам: «Финансы», «Основы инвестиционной деятельности», «Инвестиции», «Инвестиционный менеджмент».

Практическая значимость диссертационной работы. Рекомендации, разработанные в ходе исследования, могут быть использованы в рамках подготовки экономически обоснованных управленческих решений, стратегических документов, программ органами госвласти по качественному изменению процесса финансирования жилищной отрасли, модельного аппарата и сопряженным с этим совершенствованием нормативно-правовых

документов, регулирующих процесс проектного финансирования жилищного строительства.

Апробация результатов диссертационного исследования. Ключевые положения исследования были изложены в 2019-2024 гг. на международных, национальных научно-практических конференциях, которые проходили в Московском государственном университете им М.В. Ломоносова (2023 г.), Донецком государственном университете (2024 г.), Донбасской аграрной академии (2021 г.), Кубанском государственном университете (2019, 2021 гг.), Адыгейском государственном университете (2024 г.), Байкальском государственном университете (2024 г.), Ростовском государственном экономическом университете (2024 г.).

Публикации. По теме диссертации опубликованы 13 статей, в которых отражены основные результаты исследования, общим объемом 4,2 п.л., (авт. 3,8 п.л.), в т. числе в рецензируемых журналах - ВАК общим объемом 2,6 п.л. (авт. 2,1 п.л.)

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, 3-х глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

ГЛАВА 1. КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ЖИЛИЩНОМ СТРОИТЕЛЬСТВЕ

1.1 Предпосылки возникновения, содержание и основные участники проектного финансирования

В экономической литературе и практике термин «проектное финансирование» впервые стал использоваться в начале 1970-х гг., хотя данная форма финансирования применялась намного раньше: это и предоставление специального займа для развития рудников по добыче серебра в районе Девон, и снаряжения экспедиций Колумба, и многие другие. Применение проектного финансирования в крупных международных проектах с привлечением иностранных инвесторов позволяло значительно сокращать затраты, заключать долгосрочные соглашения с поставщиками машин и оборудования, получать государственную поддержку.

В 1973 г. страны-члены ОАПЕК (Алжир, Бахрейн, Египет, Ирак, Кувейт, Ливия, Катар, Саудовская Аравия, Сирия, Тунис и ОАЭ) объявили об отказе продажи нефти странам, которые поддержали Израиль в войне с Сирией и Египтом. В результате страны, которым было отказано в продаже нефти (США, Великобритания, Канада, Нидерланды и Япония), развернули поисковые экспедиции, что потребовало больших вложений. Вложения осуществлялись государственными структурами без участия частных партнеров с использованием механизма проектного финансирования. При этом были установлены льготные ставки по займу, а выплата долга осуществлялась с генерируемого дохода.

Помимо нефтяного эмбарго использованию проектного финансирования способствовало также интенсивное развитие мобильной телефонии и распространения информационно-коммуникационных технологий в 70-90-х гг. XX в. Так, в период с 1980-е гг. до первых десятилетий XXI в. мировое производство электроэнергии увеличилось в 4,6 раза, крупнейшими странами-производителями электроэнергии стали США и Китай (на их долю приходится

соответственно 25% и 18% мирового производства).¹ Финансирование проектов в электроэнергетической отрасли осуществлялось на основе ГЧП с использованием проектного финансирования.

На конец 2008 г. объем сделок проектного финансирования в общемировом масштабе вырос в 3,5 раза и составил 193,5 млрд дол. Однако, мировой финансово-экономический кризис, начавшийся в 2008 г., негативно сказался на развитии проектного финансирования. Так, в конце 2009 г. общемировой объем проектного финансирования сократился на 40%, до 115 млрд дол. Рассмотрим особенности распространения сделок по поводу проектного финансирования в различных регионах мира (рисунок 1.1)².

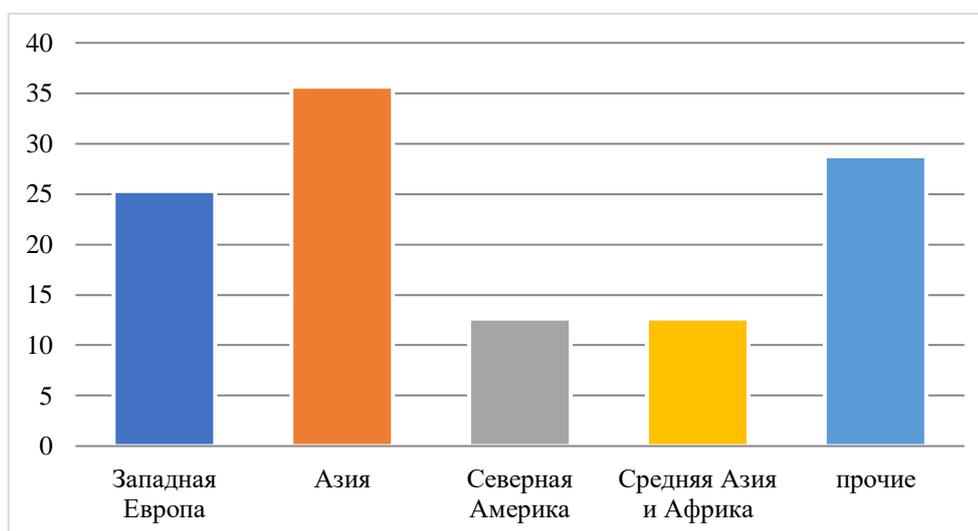


Рисунок 1.1 – География совершенных сделок проектного финансирования на конец 2008 г. в различных регионах мира, млрд дол.

Данные, приведенные на рисунке 1.1, показывают, что лидерами в применении проектного финансирования в 2008 г. являются страны Азии (35,65 млрд дол.) и Западной Европы (25,3 млрд дол.). Большинство сделок проектного финансирования в этот период – 73,5% – это преимущественно кредиты по льготным ставкам, 3,5% занимают облигационные займы, 23% –

¹BP Statistical Review of World Energy June 2014. URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/site-map.html>.

² Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 году, URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/24213/bsr_2008.pdf.

это участие в капитале компаний³. К 2010 г. 25% или 29,1 млрд дол. всех сделок проектного финансирования были заключены на основе стратегического альянса государства и частных инвесторов (ГЧП).

В России применение проектного финансирования (ПФ) в значительной мере связано с принятием закона № 226-ФЗ «О соглашении о разделе продукции» от 30 декабря 1995 г. и созданием Федерального центра проектного финансирования при Внешэкономбанке для оказания помощи в привлечении средств внутреннего и внешнего финансирования и обеспечения реализации приоритетных проектов.

Первые крупные проекты России в строительстве с международным участием на базе проектного финансирования начали реализовываться в 1990-х гг. – «Сахалин-2» и «Северный поток». «Сахалин-2» – это проект по разработке Лунского газоконденсатного и Пильтун-Астохского нефтяного месторождений в Охотском море на шельфе острова Сахалин⁴. В июне 1994 г. между российским правительством и компанией «Sakhalin Energy» было подписано соглашение о разработке и строительстве проекта.

Проектирование проекта «Голубой поток» (газопровода по дну Черного моря) было начато в 1997 году в рамках российско-турецкого соглашения, в соответствии с которым российская сторона обязуется поставлять в Турцию в 2000-2025 годах 364, 5 млрд куб м газа. Общий объем инвестиций в данный проект составил 3200 млн дол.

В этот период в крупных коммерческих банках РФ начали активно формироваться специальные подразделения инвестиционного кредитования существующих предприятий, занятых в социально значимых отраслях экономики. Отношения по поводу сделок проектного финансирования регламентировались Банком России и нормативно-правовыми документами кредитных организаций.

³ Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 году. URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/24213/bsr_2008.pdf.

⁴ Сайт Общества с ограниченной ответственностью «Сахалинская Энергия» URL: <http://www.sakhalinenergy.ru/ru/company/history/>.

Разразившийся в 2008 г. мировой экономический кризис принес негативные изменения на отечественный финансовый рынок. Так, количество действующих кредитных организаций сократилось с 1136 до 1108. Вместе с тем общее количество внутренних подразделений коммерческих банков за 2008 г. год значительно выросло (на 2326 ед.) и составило 38 085 (27 на 100 тыс. человек по сравнению с 25 на 1.01.2008).⁵

За период 2008-2009 гг. общий объем инвестиций увеличился в 5 раз и составил на конец 2009 г. 187,475 трлн руб. Объем частных инвестиций в государственные проекты при проектном финансировании увеличился с 19,97% в 2008 г., до 80,03% от общего объема инвестиций в 2009 г.⁶

В настоящее время лидерами в применении проектного финансирования в строительстве являются: ПАО «ВТБ», ПАО «Сбербанк», АО «Альфа-Банк» и ПАО «Открытие». Начиная с 2018 г. проектное финансирование в большем объеме направлено на жилищное строительство, импульсом стала отмена счета эскроу для застройщиков, альтернативным источником финансирования стало проектное с совокупностью его инструментов, причиной этому стал вступивший в силу в 2018 г. закон 175-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»⁷. Согласно этим изменениям, использование застройщиками эскроу-счетов при привлечении денежных средств граждан и юридических лиц для долевого строительства многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости обязательно с 2019 г. Соответственно, застройщик обязан использовать для строительства жилого дома собственные

⁵ Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 году http://www.cbr.ru/collection/collection/file/24213/bsr_2008.pdf.

⁶ Библиотека аналитических документов Росинфа <https://rosinfra.ru/digest/documents>.

⁷ Федеральный закон Российской Федерации от 01.07.2018 № 175-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»; URL: <http://actual.pravo.gov.ru/text.html#pnum=0001201807030063>.

денежные средства или кредитные, в отличие от ранее заключающихся ДДУ (договор долевого участия). Названные меры способствовали развитию объемов частного проектного финансирования в жилищном строительстве. Во второй главе рассмотрим динамику проектного финансирования жилищного строительства.

Несмотря на то, что бóльший удельный вес занимает в проектном финансировании жилищное строительство, как пример иного строительства рассмотрим финансирование в 2021 г. сделки по поводу производства и в дальнейшем обслуживания и аренды электросамокатов Whoosh: было привлечено более 25 млн дол. средств ЗПИФа «ВТБ Капитал пре-АйПиО Фонд» и инвестиционной структуры банка «Открытие». По условиям сделки структура ВТБ получила 13,7% акций (банк «Открытие» в состав акционеров не вошел). Банк «Открытие» предоставил Whoosh мезонинное финансирование на сумму более 1 млрд руб.⁸

Таким образом, как в мировой, так и в российской практике финансирование проектов строительства жилой недвижимости является качественно иной формой финансовой деятельности, со специфическими задачами, решаемыми для повышения эффективности функционирования и/или создания нового предприятия, или проекта.

Финансирование операционной деятельности по строительству жилой недвижимости предполагает необходимость обеспечения финансовыми ресурсами текущих потребностей компании для закупки сырья и материалов, для производства и реализации продукции и т.п. Проектное финансирование строительства жилой недвижимости направлено на обеспечение денежного потока на всех этапах производства (возведения) вплоть до ввода в эксплуатацию объекта.

Подходы к определению и сущности проектного финансирования различны в разных странах: в США – родине проектного финансирования –

⁸ Новостной портал РБК <https://www.rbc.ru/newspaper/2021/02/16/60268c429a794755820e9694>.

под ПФ понимается форма финансовой деятельности, при которой бóльшая часть проекта финансируется из собственных средств его организаторов. При этом как заемные, так и собственные средства, используемые на финансирование проекта, погашаются за счет генерируемого проектом cash flow⁹.

Особенность европейской трактовки заключается в рассмотрении ПФ как способов (вариантов) предоставления финансовых средств, требующихся для воплощения в жизнь инвестиционного проекта¹⁰.

Как показывает практика, в современных сложных условиях ПФ является одним из наиболее результативных инструментов финансирования как новых, так и расширения существующих бизнесов. Подчеркнём: это не новый источник финансовых ресурсов, это определенный набор инструментов, который позволяет осуществлять финансирование в соответствии с требованиями каждого инвестиционного проекта.

Говоря о развитии теоретических подходов к дефиниции «проектное финансирование», следует отметить значительный вклад в ее развитие следующих зарубежных исследователей: Л. Вайнанта (L. Wynant), С. Гатти (S. Gatti) и П. Флетчера (P. Fletcher)¹¹. Они ввели в научный оборот понятие и принципы функционирования проектного финансирования. Среди российских исследователей следует прежде всего выделить работы И. А. Никонова, М. А. Федотова и А. А. Сысоева.

Рассмотрим подходы ученых-экономистов к определению проектного финансирования (таблица 1.1).

9 Охезина К.Ю. Развитие проектного финансирования в условиях неопределенности VUCA и BANI миров // Финансовая экономика: научный журнал. – 2022. № 7. С. 163-167.

¹⁰ Лебедев П. Проектное финансирование: факторы успеха // Консультант, № 1 1, 2005.-21 с.

¹¹ Journal Project Finance, March, 2022, -78 p.

Таблица 1.1 – Сравнительная характеристика определения проектного финансирования¹²

№	Автор	Определение
1	Benjamin A. ¹³	Метод оптимизации финансирования инвестиционных проектов, основанный на комплексном использовании разнообразных источников финансирования и диверсификации рисков проекта
2	Nevitt P.K. ¹⁴	Финансирование определенного хозяйствующего субъекта, в процессе которого кредитор рассматривает будущие денежные потоки проекта и активы организации как предмет залога по займу
3	Yescomb A. ¹⁵	Привлечение долгосрочного финансирования для крупных инвестиционных проектов с использованием финансового инжиниринга на основе денежных потоков, генерируемым проектом
4	Никонова И. А. ¹⁶	Мульти инструментальная форма финансирования специально созданной для реализации проекта компании (SPV), при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам
5	Gatti S. ¹⁷	Структурированные финансовые сделки с обязательным участием специально созданной организации, где обеспечением являются активы SPV, а прибыль – источник погашения долгов
6	Wynant L. ¹⁸	Финансирование крупных инвестиционных проектов, собранных инвесторами из собственных активов и общих обязательств
7	Горькова Н.А. ¹⁹	Финансирование независимого жизнеспособного предприятия, которое должно иметь достаточный доход для покрытия операционных расходов и кредитных услуг, обеспечивая прибыль от инвестированного капитала
8	Соболева Е.А. ²⁰	Финансирование инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств являются денежные потоки, генерируемые проектом. Специфика этого вида инвестирования состоит в том, что оценка затрат и доходов осуществляется с учетом распределения риска между участниками проекта.
9	Крылов Э.И. ²¹	Дело, деятельность, мероприятие, осуществление комплекса каких-либо действий, обеспечивающих достижение определенных целей (получение определенных результатов)

¹² Составлено автором

¹³ Modern Project Finance: A Casebook. – John Wiley & Sons, 2006. – 544 p.

¹⁴ Nevitt Peter K. Project financing. London: Euromoney Publications.-1983, p. 52.

¹⁵ Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб ; под общ. ред. Д. А. Рябых ; пер. с англ. И. В. Васильевской. - Москва ; Санкт-Петербург : Вершина; 2008. - 481 с.

¹⁶ Электронное периодическое издание Современные технологии управления, URL: <https://sovman.ru/article/1902/>.

¹⁷ Gatti S. Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. Academic Press, 2008.

¹⁸ Wynant L. Essential elements of project financing, Harvard Business Review. May–June 1980.

¹⁹ Электронная библиотека диссертаций URL: <https://www.dissertat.com/content/razvitie-proektnogo-finansirovaniya-v-rossii>.

²⁰ Соболева Е.А., Финансирование, анализ и оценка девелоперских проектов: учебное пособие / м-во образования и науки Рос. Федерации, Нац. Исследоват. Моск. Гос. строит. Ун-та, 2016. - 152 с.

²¹ Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: учеб.пособие. 2-е изд., перераб. и доп.– М.: ИНФРА-М, 2016. – 288 с.

Проанализировав определения, приведенные в таблице 1.1, можно сделать вывод, что они существенно отличаются друг от друга степенью уточнения дефиниции, ее особенностями, в частности, степенью обеспеченности займа. Большинство исследователей (Бенджамин Э., Йескомб Э.Р., Никонова И.А.) рассматривает ПФ двояко: 1) в качестве способа привлечения денежных средств для инвестиционного проекта, при котором единственным источником погашения займа являются доходы, которые будут получены в результате воплощения в жизнь данного проекта; 2) как совокупности финансовых и коммерческих, зачастую отождествляя его со сделкой.

Определяя позицию автора по трактовке понятия «проектное финансирование», отметим, что работа базируется на принципе новой системности – системной парадигме, т.е. на комплексном пространственно-временном исследовании относительно устойчивых социально-экономических образований, состоящих из объектов, сред, процессов и проектов.

«Новая системность» Я. Корнаи и Г.Б. Клейнера в отличие от системного подхода Л. фон Берталанфи, А.А. Богданова, Н. Винер, У. Эшби и др. основывается на экзогенной трактовке социально-экономической системы, на учете ее локализации, позволяет учесть широкий спектр взаимосвязей и взаимозависимостей между участниками процесса (в нашем случае – проектного финансирования), раскрыть гетерогенность, деформацию пространства и времени посредством сил «экономического притяжения и отталкивания», возникающих между экономическими субъектами.²²

По Г.Б. Клейнеру, системы, у которых априори детерминированы границы локализации и которые характеризуются неограниченной длительностью функционирования, – объектные системы. Системы, которые не имеют локализации во времени и пространстве и характеризуются

²² Клейнер Г.Б. Какая экономика нужна России и для чего? (опыт системного исследования) // Вопросы экономики. 2013. № 10. С. 4-27.

определенным сроком своего существования, – это процессные системы. Системы без однозначной локализации в пространстве и обладающие определенной длительностью функционирования – средовые системы.

А системы с однозначной пространственной локализацией и определённой длительностью существования – проектные системы.²³ При этом под пространством, на наш взгляд, следует понимать не только и не столько географическое пространство, сколько другие его виды: правовое, финансовое, информационное, инфраструктурное и др.

Базируясь на системной парадигме, каждую социально-экономическую систему следует рассматривать как сложный, многомерный объект, одновременно функционирующий в различных сферах, а участников проектного финансирования – как относительно устойчивые подсистемы, процесс взаимодействия которых осуществляется посредством межсистемной среды.

Поэтому в рамках настоящего исследования под проектным финансированием понимается относительно устойчивая система взаимодействий между фокальными участниками и стейкхолдерами на основе полиинструментальности, обладающая внешней целостностью и внутренним многообразием, базирующаяся на займе под cash flow, создаваемые проектом, а также на контроле и разделении рисков на различных этапах строительства и функциональной ответственности между стейкхолдерами, и направленная на гармонизацию их интересов участников, повышение эффективности инвестиционного процесса.

При этом подчеркнём, что финансирование по цепочке кредитор (банк) – заемщик (компания) не является ПФ. Важнейшим условием финансирования проекта выступают, во-первых, различные формы господдержки инвестиционного проекта, во-вторых, финансово-кредитные институты, рейтинговые агентства и др. стейкхолдеры, их участие в этом процессе.

²³ Клейнер Г.Б. Какая экономика нужна России и для чего? (опыт системного исследования) // Вопросы экономики. 2013. № 10. С.23.

Специфика и этапность операций, на которых базируется ПФ, способствует более эффективному распределению финансовых средств, диверсификации рисков организаторов проекта и снижению их затрат по обслуживанию и погашению кредитов, которые были привлечены для финансирования инвестиционного проекта.

На наш взгляд, основным преимуществом выступает то, что компания-инициатор инвестиционного проекта получает возможность привлечения финансовых средств, не используя при этом свои собственные средства и не уменьшая оборотные активы. Это позволяет осуществлять текущие расходы, не неся дополнительных потерь.

Уточняя детерминанты ПФЖС, подчеркнем необходимость учета следующих условий:

- объектом должен выступать четко определенный проект (жилищный комплекс);
- денежные потоки, генерируемые организацией, являются основным источником возврата инвестиций;
- инициатор проекта должен иметь возможность выбора источников финансирования при строительстве жилого объекта (мезонинный кредит, выпуск целевых облигаций и т.п.);
- фокальные участники должны иметь право принимать участие в реализации проекта, а именно: в финансовом консультировании, в принятии управленческих решений и т.п.);
- риски диверсифицируются между инициатором проекта и стейкхолдерами-инвесторами пропорционально доле (в зависимости от условий договора), для реализации самого проекта инициатор создает обособленную организацию, при этом основным обеспечением возврата инвестированных средств является будущий cash flow.

Специфика ПФ заключается в наличии единственного инвестора на определенный объект жилищного строительства, в отличие от займа,

предоставленного сразу двумя/более инвесторами (синдицированного кредита). При сопоставлении с венчурным инвестированием выделим ключевую особенность – меньший уровень риска. При проектном финансировании строительства жилой недвижимости важна степень доходности конкретного инвестиционного проекта. Также для ПФ характерны специфичные риски на различных этапах возведения объекта жилой недвижимости (задержка выдачи разрешения на строительства, увеличение сметных расходов, непредвиденные расходы и т.д.).

Рассмотрев сущность проектного финансирования строительства жилой недвижимости, выделим его ключевые принципы. Прежде всего это базовые принципы кредитования – срочность, платность, возвратность и целевое использование. Помимо этого, исследуемый феномен характеризуется и специфическими принципами:

- при финансировании каждого отдельно взятого проекта стейкхолдеры структурируют сделку в зависимости от внешних и внутренних факторов воздействия (принцип дифференцированности);

- сумма, выплачиваемая инициатором проекта кредитору за пользование кредитными средствами, – плавающая, она определяется исходя из изменений в системе ПФ, и выплачивается из генерируемого проектом cash flow (принцип доходности);

- поскольку объектом проектного финансирования строительства жилой недвижимости выступает определенный жилищный комплекс, использование кредитных средств возможно только на его возведение (принцип целевого использования);

- правовая (образование специальной компании для проекта) и экономическая обособленность (выплаты процентов по займу и возврат инвестиций только с генерируемого cash flow (принцип обособленности);

- при ПФ диверсификация рисков осуществляется пропорционально долям инициатора проекта и стейкхолдеров-инвесторов, (в зависимости от условий договора) (принцип диверсификации рисков);

– целевая функция ПФ – максимизация cash flow проекта, а не активов (принцип приоритета).

Резюмируя сказанное, выделим главные преимущества проектного финансирования строительства жилой недвижимости:

– реализация нового проекта строительства жилой недвижимости не предполагает полное самофинансирование, что позволяет организации сохранить капитал и вести текущую деятельность без изменений. Это возможно благодаря многообразию инструментов проектного финансирования и других продуктов, предлагаемых стейкхолдерами-инвесторами;

– более низкая стоимость привлекаемого капитала, что связано с финансовой поддержкой со стороны государства и финансовых институтов для поощрения развития отрасли и реализации национальных проектов;

– особые требования к процессу организации сделки, что требует значительных усилий на финансовое консультирование, сопровождение, консалтинг и т.п.

В итоге, ключевым преимуществом проектного финансирования строительства жилой недвижимости является то, что оно позволяет сконцентрировать значительные денежные ресурсы на решении конкретной инвестиционной задачи, существенно снижая все виды рисков благодаря значительному числу участников соглашения.

Из определения ПФ Базельским комитетом по банковскому надзору – это особый метод финансирования, где стейкхолдеры рассматривают в первую очередь доходы, генерируемые проектом как источник погашения и обеспечения риска²⁴.

Проектное финансирование – это многоаспектный процесс, который характеризуется не только преимуществами, но и недостатками, к которым прежде всего относится длительность и сложность оформления пакета

²⁴ Базельский комитет по банковскому надзору. URL: http://www.cbr.ru/counteraction_m_ter/international/basel/.

документов, высокая премия за риск, осуществление кредиторами контроля cash flow для покрытия текущих расходов и выплаты дивидендов, требование полного страхового покрытия и проблемы в коммуникациях участников. Поэтому ПФ экономически эффективно только при условии воплощения в жизнь крупных инвестиционных проектов.

Для реализации проекта и соответственно для обеспечения транспарентности финансовых и информационных потоков ПФ необходимы организация и регулирование взаимодействий инвесторов и стейкхолдеров, четное разграничение полномочий всех участников (таблица 1.2).

Таблица 1.2 – Функции участников проектного финансирования жилищного строительства²⁵

Участники	Функции
Инициатор проекта (застройщик)	Основная функция — инициировать и развивать проектные идеи
Управляющий проекта	Команда управленцев, отвечающих за воплощение в жизнь проекта. Является основным звеном сделки ПФ
Финансовые организации и банки	Оценка финансовой устойчивости проекта и предоставление средств для его реализации.
Инвесторы	Предоставление капитала для финансирования проекта с целью возврата инвестиций, получения прибыли или иных положительных социальных эффектов
Консультанты по проектному финансированию	Эксперты по финансовым, юридическим и техническим аспектам проекта, которые помогают инициаторам и инвесторам оценивать риски, разрабатывать структуры финансирования и проводить необходимые исследования
Правительство и регулирующие органы	Могут играть роль в утверждении и регулировании проектов, особенно если проекты имеют стратегическое значение для страны или региона. Они также могут предоставлять налоговые льготы или другие стимулы для поощрения инвестиций.
Эксперты по оценке рисков	Оценка рисков является важной функцией в проектном финансировании. Эти специалисты анализируют факторы, которые могут повлиять на успех проекта, и помогают разработать стратегии по снижению рисков.

²⁵ Составлено автором по результатам исследования

Рассмотрим подробнее некоторых из участников проектного финансирования, представленных в таблице 1.2:

1 Инициаторами проекта называют частные лица или организации, которые выражают заинтересованность в осуществлении инвестиционного проекта и представляющие его концепцию.

1 Управляющий проекта – это специалист, который несет ответственность за планирование, организацию, контроль и управление реализацией инвестиционного проекта.

2 Финансовые учреждения и банки обеспечивают финансирование проекта в форме кредитов, займов или других финансовых инструментов.

3 Инвесторами могут быть частные лица, институциональные инвесторы, пенсионные фонды и другие. Они вносят средства в проект с целью получения прибыли в будущем.

Совместная деятельность названных выше участников направлена на то, чтобы обеспечить успешную реализацию проекта и достижение его финансовых целей. Подчеркнем еще раз: успех проектного финансирования зависит от эффективности сотрудничества и коммуникации между всеми сторонами, а также от уровня управления рисками и финансами проекта.

Отечественная практика, демонстрирует, к сожалению, достаточно много примеров недооценки проблем управления, кадрового обеспечения, информационного сопровождения взаимодействия участников проектов. Основное внимание при этом сконцентрировано на финансовом, организационном и маркетинговом компонентах бизнес-планов (инвестиционных меморандумов). В этой связи отметим, что воплощение в жизнь любого инвестиционного проекта сопряжено с конструированием взаимодействий и управленческих механизмов.

В то же время низкий уровень маркетингового и/или финансового компонентов (обоснования решений) может отпугнуть потенциальных инвесторов. Проблемы же управленческого характера могут привести к дополнительным затратам и другим сложностям в ходе реализации проекта

жилищного строительства, именно поэтому инициаторы инвестиционного проекта должны уделять большое внимание маркетингу, управленческим и технико-технологическим его аспектам. Подготовительные работы (сбор, анализ информации и др.) требуют дополнительных затрат, которые могут достигать 10% (в некоторых случаях больше) от общей стоимости проекта жилищного строительства, однако инвесторы считают, что эти расходы не должны учитываться в инвестиционном плане как расходы по проекту и финансирование должно реализовываться за счет финансовых средств организации–инициатора проекта. Инвесторы принимают решение о финансировании проекта при условии вложения инициатором, как правило, не менее 30% от общей его стоимости.

Как свидетельствует международный опыт, орграсходы на предварительную оценку оправданы только в случае стоимости проекта 10 млн дол, и выше, чаще всего стоимость проекта находится в диапазоне от 30 до 50 млн дол. Поэтому ПФ в подавляющем большинстве случаев применяется только крупными компаниями.

Таким образом, проектное финансирование жилищного строительства предполагает строгое структурирование сделок, что влечет за собой увеличение стоимости финансирования и одновременно подтверждает серьезность намерений стейкхолдеров и фокальных участников.

Резюмируя сказанное, выделим основные положения: проектное финансирование жилищного строительства отличается от традиционной формы финансирования тем, что кредитный риск, связанный с заемщиком, не столь важен, как в любой обычной кредитной сделке; наиболее важным является идентификация, анализ, распределение и управление всеми рисками, связанными с проектом. Проектное финансирование предоставляет клиентам кредитные продукты с целью финансирования или рефинансирования инвестиционных проектов в самых различных отраслях промышленности, в том числе финансирование приобретения «готового бизнеса». При этом основным источником погашения финансирования является cash flow,

создаваемый в процессе воплощения в жизнь проекта. Несмотря на имеющиеся недостатки, механизм ПФ является реальной заменой акционерному и долговому способам инвестирования.

1.2 Инструментарная база проектного финансирования жилищного строительства

Проектное финансирование является гибким инструментом, что прежде всего обусловлено индивидуальным подходом к каждой сделке. Так, в зависимости от уровня рискованности сделки проекта и объемов инвестиций условия договора для разных могут значительно отличаться, прежде всего такой результат достигается за счет применения различных инструментов проектного финансирования.

Например, на конец 2009 г. применялось всего три инструмента проектного финансирования: кредит по льготным ставкам на особых условиях, участие в капитале проектных компаний и облигационный займ.

Однако в период 2012-2023 гг. инструменты проектного финансирования значительно изменились и расширились. В настоящее время в проектном финансировании строительства жилой недвижимости зачастую одновременно используются несколько инструментов, какие именно зависит от уровня риска, масштаба и отрасли проекта.

Рассмотрим основные инструменты проектного финансирования жилищного строительства, применяемые как в зарубежной, так и в российской практике (таблица 1.3).

Как видим из таблицы 1.3, российская практика применения инструментария значительно шире зарубежной. Так, в зарубежных странах инструменты проектного финансирования не применяются по отдельности, не комбинируются, в то время как отечественная практика позволяет использовать данные инструменты на каждом этапе жизненного цикла

компании в любом сочетании. Например, предпроектное финансирование и совместные предприятия.

Таблица 1.3 – Сравнительная характеристика основных отечественных и зарубежных инструментов проектного финансирования жилищного строительства²⁶

Вид инструмента	Отечественная практика	Зарубежная практика
Долевое участие в капитале	Приобретение Банком доли в капитале компании с правом обратного выкупа, но без обязательства	
Предпроектное финансирование	Финансирование на ранней стадии инвестиционного проекта	Отдельно не рассматривается
Акционерный мезонин	Инвестиции в отдельный класс акций с обязательством клиента по обратному выкупу и заключением акционерного соглашения	
Совместные предприятия	Создание совместных предприятий (СП) для реализации инвестиционных проектов или приобретения активов	Отдельно не рассматривается
Заем с варрантами	Предоставление субординированного займа с заключением инструмента дополнительной доходности (варранта)	
Проектный бридж	Финансирование или рефинансирование затрат на приобретение земельных участков	–
Initial Coin Offering (ICO)	Аналог IPO в криптоиндустрии. Компания, стремящаяся собрать деньги для создания новой монеты, приложения или услуги, может запустить ICO как способ сбора средств	
Security Token Offering (STO)	Цифровые аналоги ценных бумаг, удостоверяющие собственность и дающие владельцам право на реализацию их инвестиционных интересов. Эти права записаны в смарт-контракте, а сами токены торгуются на биржах.	

В таблице 1.4 представлена характеристика инструментов проектного финансирования жилищного строительства, получившая широкое распространение в 2023 г. Из представленных в таблице 1.4 инструментов финансирования наибольший интерес вызывают новые инструменты, связанные с мезонинным финансированием, фабрика проектного финансирования от ВЭБ РФ и Initial Coin Offering (ICO).

²⁶ Составлено автором по результатам исследования

Таблица 1.4 – Инструменты проектного финансирования²⁷

Инструмент проектного финансирования	Описание	Обеспечение
Предпроектное финансирование (от 250 млн руб.); до 5 лет	Привлечение финансирования на ранней стадии проекта до момента получения проектного кредита	Залог долей проектных компаний/активов
Совместное предприятие (от 500 млн руб.); до 10 лет	Финансирование на приобретение бизнеса или активов за счёт создания совместного предприятия. Возможностью не консолидировать долг на балансе группы клиента	Залог акций/долей совместного предприятия
Private Equity (от 1 млрд руб.); до 10 лет	Привлечение акционерного финансирования для зрелых или быстрорастущих компаний от надёжного партнёра в лице профессионального институционального инвестора	Залог контрольного пакета акций и /или долей, запрет на отчуждение активов, преимущественное право на возврат инвестиции в случае события ликвидности (продажи бизнеса или IPO)
Кредитный мезонин (от 250 млн руб.); до 10 лет	Привлечение дополнительного финансирования при высокой долговой нагрузке на различные цели, включая развитие бизнеса, финансирование проектов или рефинансирование	Залог контрольного пакета акций/долей, последующий залог активов, поручительства операционных компаний группы клиента
Проектный мезонин (от 250 мл. руб.); до 7 лет	Привлечение дополнительного финансирования/возмещение ранее понесённых акционерами затрат на этапе реализации проекта (сверх суммы проектного кредита)	Залог имущественных прав, земельных участков, а также иных активов, поручительства акционеров/участников, компаний группы (в том числе, генподрядчика и подрядчика)
Мезонин в LBO (от 500 млн руб.); до 12 лет	Привлечение дополнительного финансирования сверх суммы основного кредита для приобретения другой компании	Залог/последующий залог акций /долей и активов приобретаемой компании, поручительства бенефициара и покупателя, залог акций/долей покупателя, регресс на действующие операционные компании группы
Акционерный мезонин (от 250 млн руб.); до 10 лет	Привлечение финансирования на различные цели путем продажи акций/долей с возможностью получения средств напрямую акционерами/участниками (кэш-аут)	Залог контрольного пакета акций/долей, последующий залог активов, поручительства операционных компаний
Фабрика проектного финансирования (от 3 млрд руб.); до 20 лет	Современный механизм финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах российской экономики с гос. гарантией	Залог контрольного пакета акций/долей, последующий залог активов, поручительства операционных компаний клиента
Initial Coin Offering (ICO)	Криптокомпании собирают средства за счет продажи монет или токенов	Будущая стоимость монеты, но законность криптовалюты или цифровых активов не гарантируется
Security Token Offering (STO)	Цифровые аналоги ценных бумаг	токены привязаны к реальным ценным бумагам, то есть считаются финансовым вложением, а на выпускающие их компании накладываются дополнительные регулятивные требования, включая предоставление отчетности.

²⁷ Составлено автором по результатам исследования

27 мая 2022 г. Банк России разрешил вносить средства в уставный капитал компаний, что стимулировало появление такого инструмента проектного финансирования, как акционерный мезонин, позволяющий кредитной организации не только владеть контрольным пакетом акций, но и вмешиваться в управления компанией, это также повлияло на развитие инструментов проектного финансирования²⁸.

Санкционное давление, оказываемое на РФ (на 23 февраля 2023 г. 14022 санкций), привело к увеличению рискованности кредитных сделок, повышению стоимости кредита и появлению новых инструментов проектного финансирования, таких как фабрика проектного финансирования ВЭБ РФ (ФПФ).

Для российской практики финансирования мезонинное финансирование и фабрика проектного финансирования являются новыми инструментами, также до 2023 г. не существовало деления мезонина на пять подвидов (применялся только кредитный мезонин).

Основное отличие новых мезонинных инструментов заключается в обеспечении долга: все применявшиеся ранее инструменты предполагали обеспечение с помощью залога акций или долей совместного предприятия, обеспечением новых инструментов являются: залог имущественных прав, земельных участков и контрольного пакета акций или долей. Это обусловлено тем, что новые инструменты применимы при повторном финансировании или рефинансировании уже существующего проекта.

Резюмируя сказанное, отметим: в сделках с повышенным уровнем риска или, особенно, в условиях усиления внешних вызовов целесообразно использовать мезонин и фабрику проектного финансирования. Далее подробно рассмотрим инновационные формы финансирования компаний, в частности, мезонин (рисунок 1.2).

²⁸ Решение Рабочей группы Банка России от 27.05.2022 N ПРГ-12-4/1113 "По рассмотрению вопросов выдачи разрешений на осуществление (исполнение) резидентами, нерезидентами операций (сделок), в отношении которых в связи с недружественными действиями иностранных государств установлены запреты (ограничения) на их совершение".



Рисунок 1.2 – Стейкхолдеры проектного финансирования жилищного строительства²⁹

Как видно из рисунка 1.2, фабрика проектного финансирования вызывает наибольший интерес у государства, это обусловлено тем, что с помощью «Фабрики» финансируются социально значимые проекты, например, строительство городка или общежития для военнослужащих. Частные инвесторы предпочитают использовать более прибыльные инструменты проектного финансирования, именно этим и обусловлен представленный инструмент. Коммерческие банки заинтересованы в возвратности предоставленного финансирования, поэтому в большинстве

²⁹ Составлено автором по результатам исследования

случаев применяют мезонинное финансирование. Институты развития направлены на использование и финансирование развития современных технологий, поэтому чаще других используют инструмент Security Token Offering.

Как уже отмечалось, в современных условиях у строительных компаний имеются большие сложности с привлечением инвестиционных ресурсов. Кроме того, продолжающиеся потрясения на финансовых рынках изменили поведение кредиторов, привели к росту уровня риска, и, следовательно, увеличили стоимость заемных средств³⁰.

В связи с этим альтернативные формы финансирования, такие как мезонинное финансирование, все больше становятся дополнением к традиционным формам финансирования проектов жилищного строительства.

Под дефиницией «мезонин», которая заимствована в финансовую теорию и практику из архитектуры, понимается как класс в структуре капитала компании между старшим обеспеченным займом и акционерным капиталом³¹.

Появление мезонинного финансирования совпадает с быстрым ростом и последующим крахом рынка бросовых облигаций в США (высокодоходных облигаций с кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня, либо без рейтинга), которые привели к активному выкупу заемных средств (LBO) в 1980-х гг.

Изменения на фондовом рынке 1980-х гг. сопровождались резким ростом числа корпоративных слияний и поглощений. Так, только за 1983-1984 гг. суммарная стоимость сделок M&A увеличилась почти на 70%, с 73,1 млрд дол. до 122,2 млрд дол. соответственно.

В то время более всего был распространен выкуп с использованием заемных средств, при котором компания представлена частной группой инвесторов, которые финансируют покупку в основном за счет заемных

³⁰ Фон Бродский и Френч, 2008 фон Бродский и Френч, 2008.

³¹ Anson, Fabozzi, Jones, 2011.

средств. Как правило, бóльшая часть долга обеспечивается активами и/или акциями приобретенного инвестиционного проекта, а погашение всей суммы осуществляется из генерируемого денежного потока. В итоге, за несколько лет инвесторы добились роста прибылей за счет роста стоимости акций, и, количество выкупов с использованием заемных средств продолжало расти.

Так, например, инвестиционная компания Kohlberg, Kravis, Roberts & Co. в 1980-х гг. в значительной степени обеспечила рост рынка выкупа заемных средств. До 1979 г. выкуп заемных средств редко превышал 100 млн дол. В 1979 г. Kohlberg приобрел Houdaille Industries за 355 млн дол. с привлечением заемных средств, после чего последовали более крупные сделки. В ноябре 1985 г. дочерняя компания Beatris приняла предложение Kohlberg о покупке компании за 6,2 млрд дол., это был крупнейший выкуп заемных средств. Другие крупные выкупы с привлечением заемных средств включали приобретение Kohlberg компании Storer Communications в апреле 1985г. за 2,5 млрд дол, и выкуп Pantry Pride компании Revlon в ноябре 1985 г. за 1,8 млрд дол. В результате выкупа большей доли акций с использованием заемных средств права переходят к небольшой группе инвесторов, что сопровождается значительным изменением структуры капитала корпорации.

Внесение изменений в 214-ФЗ, вступивших в силу с 1 июля 2018 г., придало импульс развитию данного инструмента в России. Согласно этим изменениям, застройщик обязан использовать для строительства жилого дома собственные денежные средства или заемные, в отличие от ранее заключающихся ДДУ (договор долевого участия)³². Поэтому застройщики стали использовать мезонинное финансирование в качестве альтернативной формы (до 2023 г. применяли только кредитный мезонин)³³.

³² Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» от 30.12.2004 N 214-ФЗ (последняя редакция), URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51038/.

³³ Охезина К.Ю. Мезонинное финансирование в РФ: определение и виды /Дробышевская Л.Н., Охезина К.Ю. // Финансовая экономика: научный журнал. 2020. № 7. С. 127- 129;

Вместе с тем, мезонин рассматривался лишь в контексте альтернативного финансирования застройщика. Трактовка понятия «мезонинное финансирование» в экономической литературе достаточно неоднозначна и приведена в таблице 1.5.

Таблица 1.5 – Сравнительная характеристика определения мезонинного финансирования

№	Автор	Определение
1	Silbernagel C. ³⁴	Форма конвертируемого долга, приоритетного субординированного долга или частных мезонинных ценных бумаг (долговые с варрантами или привилегированным капиталом)
2	Golej R. ³⁵	Комбинированная форма финансирования проекта, объединяющая характеристики заемных средств и собственного капитала
3	Vaitkunas D. ³⁶	Форма младшего капитала, который находится между приоритетным долговым финансированием и собственным капиталом и является средством, с помощью которого компании могут получить доступ к капиталу, выходящему за рамки того, что они в противном случае могут достичь на основе старшего звена.
4	Newsome M. T. ³⁷	Уровень капитала с повышенным риском, почти исключительно ориентированный на частные компании с особыми требованиями к финансированию на основе событий
5	Степанова Е. ³⁸	Вид проектного финансирования, сочетающий в себе характеристики прямых инвестиций и долга
6	Попов А. ³⁹	Инновационный инструмент для финансирования собственного участия застройщика, который позволяет снизить издержки и повысить рентабельность собственного капитала
7	Мамонова Е. ⁴⁰	Дополнительное заемное финансирование, привлекаемое помимо кредитования, тем самым увеличивая общую сумму или частично замещая собственные средства инициатора проекта

³⁴ Silbernagel C., Vaitkunas D., Giddy I. Mezzanine Finance / Corry Silbernagel, Davis Vaitkunas, Ian Giddy [Электронный ресурс]. - Режим доступа: http://www.salvador-montoro.com/uploads/3/2/0/7/3207272/mezzanine_finance_2.pdf.

³⁵ Golej R., Principles of Project Finance, [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://ideas.repec.org/b/eee/monogr/9780123910585.html>

³⁶ Vaitkunas D., Bond Capital. Mezzanine Finance. — http://people.stern.nyu.edu/igiddy/articles/Mezzanine_Finance_Explained.pdf.

³⁷ Newsome A. Transatlantic Relations in Times of Uncertainty: Crises and EU–US Relations // Journal of European Integration. - 2018. - № 40. - P. 505-521.

³⁸ Степанова Е.О. / Мезонинное финансирование: особенности и инструменты // Текст научной статьи по специальности «Экономика и бизнес» // - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezoninnoe-finansirovanie-osobennosti-i-instrumenty>

³⁹ Попов А./Статья Сбербанк закрыл сделку по мезонинному финансированию ГК «Крост» в условиях изменений 214-ФЗ // Сибирское Информационное Агентство, // - Режим доступа: https://sia.ru/?section=484&action=show_news&id=372096

⁴⁰ Мамонова Е., Проектный бридж - новый финансовый инструмент для девелоперов / Материалы восточного экономического форума // - Режим доступа: <https://rg.ru/2019/09/04/proektnyj-bridzh-novyj-finansovij-instrument-dlia-developerov.html>

Как видно из таблицы 1.5, большинство исследователей рассматривает мезонинное финансирование довольно узко, лишь как дополнительное заемное финансирование. Базируясь на методологическом принципе системной парадигмы, данную категорию следует рассматривать значительно шире, как относительно устойчивую систему взаимодействий стейкхолдеров, основанную на сочетании функции банковского кредитования и акционерного капитала и обеспеченную земельными активами, применяемую при повышенном риске сделки и целеориентированную на привлечение большего объема инвестиций.

Таблица 1.6 – Компаративный анализ стандартных сделок проектного финансирования и сделок с применением мезонина⁴¹

Критерии	Стандартное проектное финансирование	Проектное финансирование с применением мезонина
Источники погашения	Денежный поток от текущего вида деятельности	Генерируемый денежный поток проектом или средства, вырученные с акций
Источники заемных средств	Выпуск облигаций или в результате займа у пула кредиторов	Через инструменты, размещаемые напрямую по результатам переговоров
Ликвидность	Векселя, облигации, пулы стандартных кредитов и т. д. - ликвидные инструменты и находятся в обращении на рынке	Инструменты мезонинного кредитования неликвидны и не могут быть проданы на рынке
Общий объем финансирования	С покрытием до 70% от общего объема стоимости инвестиционного проекта	В небольших объемах (около 10-15%) от общего проектного финансирования
Залог	Обеспеченный (залог объектов, создаваемых в рамках проекта, с дисконтом от 30%)	Необеспеченный (иногда в залоге находятся акции, облигации)
Стоимость заемных средств	Зависит от уровня кредитоспособности заемщика и риск-класса сделки	Дорогой (учитывает низкий уровень покрытия кредитного риска)

Выше уже отмечалось, что мезонинное финансирование можно привлечь на любом этапе жизненного цикла проекта (наряду с долгом первой очереди). Мезонин дополняет и/или замещает собственные финансовые

⁴¹ Составлено автором по результатам исследования.

средства компании, тем самым способствует привлечению капитала для воплощения в жизнь инвестиционного проекта.

Финансирование проектов с применением мезонина в значительной мере отличается от стандартного проектного финансирования (таблица 1.6).

Проанализировав ключевые характеристики сделок ПФ и сделок ПФ с использованием мезонина, выделим их различия: источники и формы погашения (при осуществлении сделок с применением мезонина возврат долга осуществляется с генерируемого проектом cash flow, а при реализации стандартных сделок ПФ – с помощью средств от реализации активов); в стандартных сделках ПФ возможно использование облигационных займов, а в сделках ПФ с применением мезонина такой возможности нет.

Привлекательность использования мезонина в значительной мере обусловлена возможностью для инвестора получением высокой рентабельности инвестированного капитала, принимая при этом на себя повышенные риски. В то же время риски мезонинного финансирования ниже рисков прямого инвестирования, поскольку мезонин – это промежуточный инструмент между долговым финансированием (например, получением кредита) и акционерным финансированием. Такой инструмент ПФ как мезонин в любой его форме эффективен для заемщика в том случае, если имеет место недостаточность обеспечения займа и/или необходимости соблюдать требования. Практика показывает, что при реализации соглашения по мезонинному финансированию соотношение суммы долга к EBITDA заемщика должно быть ограничено на уровне 1,5-2 раза выше, чем при обычном кредите. Подводя итог, можно выделить ключевые преимущества использования мезонинного финансирования:

- меньшее размытие акционерного капитала и, как следствие, более низкая стоимость капитала для компании в целом, так как акционерный капитал является самым дорогим; это особенно актуально для компаний с высоким потенциалом роста;

– сохранение существующими собственниками контроля над компанией-заемщиком: интерес мезонинного инвестора заключается не в получении дополнительного дохода на максимальном удорожании акций объекта инвестирования, как в случае с прямым инвестором, а в получении ожидаемого дохода на мезонинные инвестиции, поэтому он менее склонен к активному участию в управлении, хотя мезонинному кредитору могут предоставляться права на одобрение ключевых решений и осуществление контроля;

– возможность перенесения срока выплаты существенной части дохода инвестора после полного погашения мезонинного долга и осуществление вычета расходов на привлечение и обслуживание мезонинного финансирования из налогооблагаемой прибыли (дохода) заемщика при надлежащем структурировании сделки.

Вместе с тем мезонинное финансирование (МФ) имеет и отрицательные черты, к которым нами отнесены следующие:

– дороговизну и сложность оформления по сравнению с банковским кредитованием из-за более высоких ставок и индивидуального структурирования каждой сделки;

– жесткие требования к управленческой команде, прозрачности и отчетности заемщика;

– ограниченную возможность досрочного выхода инвестора, особенно в случае финансирования малых и средних предприятий.

Несмотря на значительное количество отрицательных сторон практика мезонинного финансирования значительно расширяется, в основном, вследствие «гибкости» самих сделок по данному виду финансирования.

Гибкость проявляется в первую очередь разнообразием видов (рис. 1.2).



Рисунок 1.2 – Классификация видов мезонинного финансирования⁴²

Имеющаяся в экономической литературе классификация мезонинного финансирования базируется на выделении следующих критериев: мезонинного займа, мезонинного капитала, частного МФ и публичного МФ⁴³. Представленные на рисунке 1.2 виды мезонинного финансирования могут применяться в сделках либо по отдельности, либо комбинированно. Охарактеризуем каждый из видов:

1. мезонинный заем в зависимости от формы подразделяется на: субординированные кредиты и облигационные займы, выпуск и реализация облигационного займа и др.⁴⁴;

2. мезонинный капитал представляет собой вид МФ, характеристики которого аналогичны характеристикам акционерного капитала (привилегированные акции, договоры участия в прибыли инвестиционного проекта и др.);

3. публичное мезонинное финансирование базируется на выпуске ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке (привилегированных акций, субординированных облигаций, облигаций с варрантами, конвертируемых облигаций и др.⁴⁵;

⁴² Составлено автором по результатам исследования.

⁴³ Vasilescu, Popa, 2006; Tetřevová, 2009; Baker, Filbeck, 2013; URL:https://www.researchgate.net/publication/46525139_Mezzanine_finance_and_corporate_bonds.

⁴⁴ Svědik, Tetřevová, 2014; URL:https://www.researchgate.net/profile/Elena-Tarkhanova/publication/338846889_Mezzanine_Financing_Application_Practices_and_Leadership_Aspects/links/5e80590992851caef4a8f753/Mezzanine-Financing-Application-Practices-and-Leadership-Aspects.pdf.

⁴⁵ European Commission, 2007, URL:https://ec.europa.eu/regional_policy/policy/evaluations/ec/2007-2013_en.

4. частное мезонинное финансирование состоит из набора финансовых инструментов, не котирующихся на фондовом рынке (в частности, займы с «условным участием», субординированные кредиты и др.).

В настоящее время наиболее распространенным видом мезонинного финансирования на различных этапах реализации объекта жилищного строительства (при возникновении затруднений с привлечением кредита коммерческого банка) в российской практике является мезонинный заем.

Поэтому в качестве мезонинных инвесторов выступают крупные российские коммерческие банки. Важно отметить, что основной целью инвестора является обеспечение высокой доходности своих инвестиций. В этом контексте мезонинное финансирование предлагает более гибкие условия возврата средств (по сравнению с обычными кредитами), которые могут быть адаптированы под конкретные особенности проекта.

Хотя уровень риска и доходности перед инвестированием в мезонин всегда будет выше, чем при обычном долговом финансировании, он будет ниже, чем в случае акционерного капитала, что схематично изображено на рисунке 1.3.



Рисунок 1.3 – Диверсификация риска инвестиционного проекта⁴⁶

⁴⁶ Составлено автором по результатам исследования.

Привлечение мезонинных кредитов, как правило, сопряжено с более высокими процентными ставками и размерами комиссионных вознаграждений, чем у банковских кредитов первого и второго порядка в рамках одной сделки. В то же время мезонинные кредиты являются более выгодным вариантом, чем оплата в натуральной форме. Также интересным для инвесторов считается инструмент проектного финансирования, представленный «Фабрикой проектного финансирования» (далее – «Фабрика») – совместным проектом Министерства экономического развития РФ и ВЭБ.РФ.

Предоставляя денежные средства заемщикам на основании договоров синдицированного кредита (займа) на срок до 20 лет и стоимостью от 3 млрд руб. в приоритетных отраслях экономики, «Фабрика» тем самым способствует повышению инвестиционной активности компаний.

В ходе претворения в жизнь идеи «Фабрики» в 2018 г. принято Постановление Правительства РФ № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования», регламентирующее правила предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественных взносов Российской Федерации в государственную корпорацию «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «Фабрика проектного финансирования»⁴⁷.

Основными задачами «Фабрики» являются:

– обеспечение экономического роста за счет реализации новых инвестиционных проектов;

⁴⁷ Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 N 158 (ред. от 12.04.2024) "О программе "Фабрика проектного финансирования" (вместе с "Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественного взноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития "ВЭБ.РФ" на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма "фабрики" проектного финансирования", "Правилами предоставления поручительств по проектам технологического суверенитета и проектам структурной адаптации экономики Российской Федерации в рамках программы "Фабрика проектного финансирования").

- повышение доступности проектного финансирования в Российской Федерации;
- увеличение объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты.
- Модель «Фабрика» включает в себя различные формы поддержки со стороны государства, включая снижение процентных ставок для кредиторов, участвующих в синдикате, а также предоставление государственных гарантий для облигаций, выпущенных «Фабрикой». Ответственным органом за отбор и экспертизу инвестиционных проектов «Фабрики», оператором и координатором ее деятельности в нашей стране является госкорпорация развития России – ВЭБ.РФ.

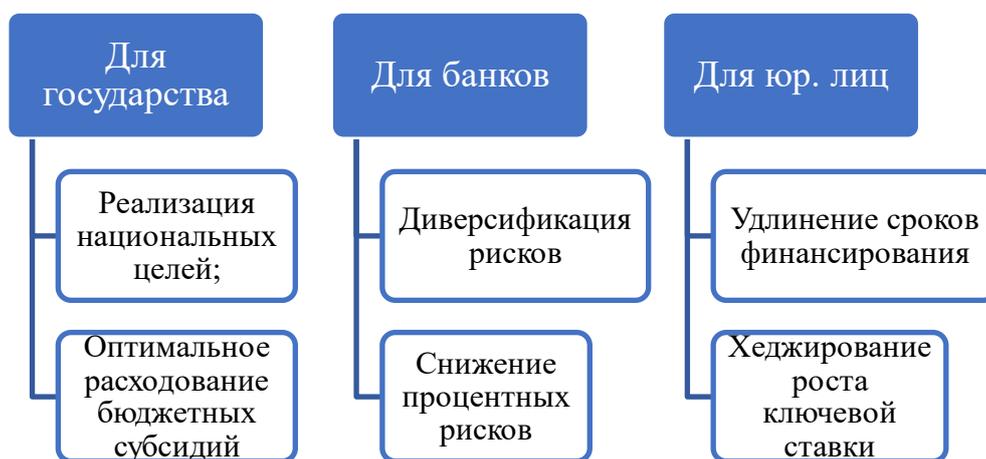


Рисунок 1.4 – Преимущества Фабрики проектного финансирования⁴⁸

На рисунке 1.4 выделены основные преимущества Фабрики для государства, банков и юридических лиц. Следует уточнить некоторые из них:

- выполнение национальных целей предполагает высокие темпы прироста ВВП, объема инвестиций в основной капитал, рост экспорта не сырьевых неэнергетических товаров и социально-экономических эффектов;
- хеджирование роста ключевой ставки происходит при помощи государственных субсидий в течение всего периода кредитования.

Стоимость проекта с применением данного механизма складывается из

⁴⁸ Составлено автором по результатам исследования.

суммы собственных средств заемщика в размере 20% от стоимости проекта, части кредита/займа, предоставляемых двумя равными платежами в размере 80% и 20% резервного транша.

Итак, Фабрика проектного финансирования обеспечивает прозрачные условия для сторон сделок на стабильных условиях, что привлекает консервативных инвесторов. Для инвесторов, которые хотят получить доступ к капиталу быстрее и на более гибких условиях он не подходит.

Для более быстрого и гибкого финансирования проектов, на наш взгляд, целесообразно использовать такой инструмент проектного финансирования как Initial Coin Offering (ICO).

ICO – это метод привлечения инвестиций, при котором компания выпускает новый токен или монету на блокчейн-платформе и продает его инвесторам в обмен на криптовалюту, обычно биткойны или эфиры.

Он позволяет компаниям собрать средства на реализацию своих проектов, обменяв их на криптовалюту или токены. Одним из преимуществ ICO является то, что он позволяет привлекать инвестиции из любой страны мира без прохождения процедуры IPO (Initial Public Offering). Это значит, что компания может не только аккумулировать средства, но и оставаться владельцем контрольного пакета акций. Кроме того, ICO может быть интересным для инвесторов, поскольку токены можно купить и продать на специализированных площадках, а также использовать их в экосистеме проекта.

В США вопросы взаимодействия ICO с правилами рынка ценных бумаг регулируются Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC). В 2019 году SEC запустила специальный сайт для инвесторов, где они могут получить информацию о проектах ICO и о способах проверки их законности.

В России в 2017 году было проведено около 200 ICO и собрано более 1 млрд дол. Вопросы регулирования ICO в РФ на сегодняшний день находятся в стадии обсуждения. Так, в 2019 году на сайте Государственной Думы был опубликован проект федерального закона «Об особенностях правового

регулирования эмиссии (выпуска) цифровых бонусов и введении в обращение цифровых платежных средств», который устанавливает правовой статус токенов и определяет порядок их выпуска, обращения и использования.

Поскольку ICO с правовой точки зрения не полностью регулируем в России, это требует более строгого контроля со стороны инвестора.

Итак, ICO является перспективным инструментом проектного финансирования как в России, так и различных странах мира. Однако для его развития, по нашему мнению, целесообразно обеспечение защиты интересов инвесторов и усилить контроль со стороны регулятора для предотвращения возможных мошеннических схем.

Сравнивая два инновационных инструмента проектного финансирования Security Token Offering (STO) и Initial Coin Offering (ICO), которые предполагают использование токенов криптовалюты, можно сделать вывод: в нашей стране на сегодняшний день наблюдается рост интереса к криптоэкономике, связанной с использованием технологии блокчейн и криптовалют.

Целью ICO обычно является финансирование разработки или развития проекта, связанного с блокчейном, криптовалютой или децентрализованными приложениями (DApps). Правовой статус ICO варьируется от страны к стране. Некоторые страны запретили ICO из-за рисков мошенничества и отсутствия регулирования.

Инвесторы в ICO могут столкнуться с высокими рисками, поскольку многие проекты не проверены и могут оказаться мошенническими.

STO – метод привлечения инвестиций, при котором компания выпускает токены, обладающие свойствами ценных бумаг. Эти токены представляют собой долю в компании или право на получение прибыли.

Целью STO является привлечение инвестиций в компанию и предоставление юридических гарантий инвесторам, поскольку STO обязана соблюдать правила ценных бумаг. STO обычно предполагает соблюдение

законов о ценных бумагах, что делает его более законным и регулируемым, чем ICO.

Инвесторы в STO имеют большую юридическую защиту и прозрачность, но все равно могут столкнуться с рисками, связанными с успехом компании. Выбор между ICO и STO зависит от конкретных целей проекта, рисков и соблюдения законодательства.

Отметим, что STO является удобным инструментом для привлечения инвесторов в проекты. В отличие от ICO, когда вырабатываются токены без подтверждения со стороны государственных органов, STO представляет собой продажу права на участие в проекте в соответствии с государственными законодательствами. Это делает STO более безопасным и надежным инструментом для инвесторов. STO также представляет собой более удобный способ для предприятий для привлечения инвестиций. Кроме того, процесс STO требует меньше времени и ресурсов для запуска, чем традиционный процесс IPO, и он менее затратен.

Кроме того, STO обеспечивает бóльшую степень прозрачности и гибкости в управлении проектами. Это объясняется тем, что владельцы токенов являются акционерами проекта, и могут принимать участие в управлении. Кроме того, технология блокчейн обеспечивает прозрачность в процессе управления и монетизации проектов. STO также позволяет привлечь новых инвесторов, поскольку предлагает четко определенные права владельцам токенов и обеспечивает более высокую степень управления проектом.

Итак, в настоящее время применяется широкая линейка инструментов проектного финансирования для инвестирования особо крупных проектов жилищного строительства. В современных условиях мезонинное финансирование получило широкое распространение, в основном, благодаря гибкости условий, а также вследствие возможности привлечения мезонинного кредита на любом этапе реализации инвестиционного проекта.

1.3 Нормативно-правовое регулирование сделок проектного финансирования строительства жилой недвижимости

Современная законодательная база проектного финансирования жилищного строительства в России основывается на принятых в 2013 г. федеральных законах:

1. Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 21 декабря 2013 г. № 379-ФЗ⁴⁹;

2. Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации»⁵⁰.

Также, для упрощения процесса регулирования были уточнены основные понятия и инструменты ПФ:

– различные специализированные организации, такие как СОПФ; гл. 31; Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»);

– соглашения кредиторов по Гражданскому кодексу Российской Федерации (параграф 3 гл. 23);

– механизмы передачи прав и обязанностей по договору, включая уступку прав на будущую выручку и денежные потоки (п. 5 ст. 15.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 года г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»);

– виды залога, такие как права по договору и будущие объекты недвижимости (ст. 27.3, ст. 27.3-1 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»);

⁴⁹ Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. N 379-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями); URL: <https://base.garant.ru/70544862/>.

⁵⁰ Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. N 367-ФЗ "О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями); URL: <https://base.garant.ru/70544896/>.

– институт, который призван управлять залоговым обеспечением (ст. 356 Гражданского кодекса Российской Федерации);

– различные виды счетов, которые обеспечивают контроль за денежными потоками проекта и защищают права кредиторов и акционеров (ст. 860.1–860.2 Гражданского кодекса Российской Федерации)⁵¹.

В соответствии с законодательной базой с целью реализации сделок ПФ на российской территории и для обособления активов проектной компании (SPV) от имущества инициатора сделки ПФ может быть образовано специализированное юрлицо – проектная компания. Основным обеспечением выступают активы проекта, а погашение кредита осуществляется из cash flow, генерируемого проектом.

В Федеральном законе от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (глава 3.1) описана инфраструктура ПФ, на базе специализированного общества проектного финансирования (СОПФ), целью которого является финансирование долгосрочного (не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества.

Преимущества СОПФ:

– институциональные инвесторы, такие как страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и др. предоставляют инициатору возможность финансирования проекта;

⁵¹ Гражданский кодекс российской федерации. Часть первая. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/.

– налоговые льготы – в случае, если доходы организации получены по основному виду деятельности, они не облагаются налогом на прибыль (подп. 29 п. 1 ст. 251 Налогового кодекса Российской Федерации).

Основные понятия и механизмы сделок проектного финансирования четко регламентированы законодательством. Рассмотрим особенности структурирования мезонинных сделок в мировой и российской практике.

В США в сделке мезонинного кредита стороны, как правило, включают мезонинного заемщика, организацию, которая напрямую владеет недвижимостью или операционным бизнесом, ипотечного кредитора и мезонинного кредитора. Кроме того, обычно требуются гарантии от контролирующих лиц или косвенного владельца в качестве дополнительного обеспечения и для снижения привлекательности банкротства.

Эти стороны связаны между собой соглашением об ипотечном кредите, соглашением о мезонинном ссуде, межкредиторским соглашением, соглашением об обеспечении и залоге и гарантиями. Зачастую заключаются дополнительные соглашения, касающиеся вопросов управления денежными средствами, предоставляющие кредиторам права контроля генерируемого денежного потока.

Особую роль в процессе мезонинного финансирования играют: межкредиторское соглашение и соглашение о залоге и обеспечении. Соглашение о мезонинном займе в значительной мере схоже с кредитным соглашением и включает положения, связанные с предоплатой, управлением денежными средствами, распределением денежных средств и резервами, положениями, касающимися доходов от несчастных случаев, страхования и погашения, а также положения, касающиеся договоренностей между кредиторами и соблюдения соглашения о ипотечном кредите.

Ключевые заявления и гарантии включают в себя те, которые касаются правового титула на базовую недвижимость его корпоративного владельца и правового титула мезонинного заемщика на долю в капитале такого корпоративного владельца. Стоимость заложенных долей в собственном

капитале зависит от титула владельца на недвижимость и титула мезонинного заемщика на эти доли в капитале. По этой причине многие гарантии, а также обязательства касаются вопросов, связанных со стоимостью и обеспечением прав на базовый актив недвижимого имущества.

Соглашения также обычно ограничивают переводы, полностью или частично, мезонинного заемщика, владельца недвижимости, поручителей или их аффилированных лиц, чтобы сохранить удаленность от банкротства. Мезонинный кредитор будет особенно заинтересован в сохранении удаленности мезонинного заемщика от банкротства, в том случае если мезонинный кредитор пожелает продать мезонинный заем путем секьюритизации или продажи долей, здесь могут быть обширные обязательства, связанные с сотрудничеством промежуточного заемщика и владельца недвижимости в процессе секьюритизации. Сюда относятся условия, касающиеся помощи в подготовке документов о размещении и соблюдении законов о ценных бумагах, относящихся к размещению. В этом контексте кредитор может также потребовать разрешение на разделение мезонинной ссуды различными способами, включая создание различных старших и подчиненных долей участия в ссуде.

Еще одно важное положение касается ответственности заемщика и его аффилированных лиц. Обычно это положение предусматривает, за некоторыми исключениями, что единственное средство правовой защиты кредитора – это обеспечение, то есть долевое участие в собственнике или недвижимости. Существуют исключения без права регресса, которые позволяют кредитору предъявлять претензии по денежным судебным решениям к заемщику и любым поручителям при наступлении определенных событий. В том случае, если ссуду не удастся выплатить по экономическим причинам, кредитор может получить взыскание только под залог заложенного капитала. Однако, если убытки возникают вследствие действий заемщика (таких как растрата актива или искажение фактов), то кредитор должен иметь

права перед заемщиком, поручителями и аффилированными лицами на возмещение своих убытков.

Мезонинный кредитор имеет особые права, позволяющие ему устранять дефолты по ипотечной ссуде. Базовым обеспечением залоговой стоимости мезонинного кредитора является недвижимость, и он не захочет потерять ее при обращении взыскания по ипотечной ссуде, если только стоимость недвижимости не упадет с низкой вероятностью восстановления. Мезонинный кредитор также потребует запрета на любое изъятие права выкупа по соглашению или акта вместо обращения взыскания на залог недвижимого имущества.

Соглашение о залоге и обеспечении предоставляет кредитору обеспечительный интерес в долях участия в собственнике проекта недвижимости⁵². В соглашении о залоге и обеспечении будут подробно описаны права, предоставляемые кредитору в отношении обеспечения в случае неисполнения обязательств, включая права обращения взыскания в соответствии со статьей 9 Единого коммерческого кодекса («UCC»).

Статья 9 UCC устанавливает требования к совершенствованию обеспечительного интереса в долевых интересах владельца недвижимости. Совершенствование – это событие, устанавливающее приоритет прав кредитора в залоге. Кредитор с наивысшим приоритетом первым в очереди получает взыскание по залогоу.

В соответствии со статьей 9 существуют различные способы увеличения долей участия в хозяйственном предприятии: подача в соответствующий государственный орган или контроль.

Они обеспечивают разные уровни приоритета при возникновении конфликта.

Поскольку доли в капитале заемщика предоставляют обеспечение мезонинного кредитора, владение и контроль могут использоваться для

⁵² Закон штата Висконсин, Соглашение о залоге и обеспечении § 409.203 и § 409.102.

совершенствования гарантированного интереса, оба из которых представляют более высокий приоритет по сравнению с совершенствованием путем подачи заявки. Для совершенствования посредством владения или контроля, доля участия в капитале заемщика должна регулироваться статьей 8 Единого коммерческого кодекса⁵³.

Доли акций, не участвующих в торгах на фондовом рынке, могут попадать под действие статьи 8, прямо приняв ее положения в операционном соглашении или соглашении о партнерстве владельца недвижимости. В дополнение к дополнительной защите, обеспечиваемой с точки зрения приоритета, владение или контроль долей в капитале заемщика предоставляет промежуточному кредитору дополнительные рычаги воздействия на заемщика, поскольку кредитору не придется подавать в суд на заемщика, чтобы вступить во владение членством или партнерством интересов.

Статья 8 также предусматривает кредитора, который берет обеспечительный интерес в долях участия в качестве обеспечения со статусом защищенного покупателя, когда кредитор предоставляет стоимость (ссуду) и не осведомлен о каких-либо неблагоприятных требованиях к долям участия⁵⁴. Статус защищенного покупателя означает, что после получения контроля над долей участия (когда кредитор переходит во владение) права мезонинного кредитора в соответствии со своим обеспечительным интересом свободны от каких-либо неблагоприятных требований, о которых ему не известно.

Кредитор, получивший во владение сертификаты, подтверждающие участие в капитале, имеет определенные обязательства в соответствии с § 409.207 Висконсинского законодательства по защите и поддержанию залога с использованием разумных средств.

Заемщик может возражать против предоставления кредитору права владения или контроля над его долями в капитале, поскольку статья 8 налагает

⁵³ Висконсинские законы, Единый коммерческий кодекс § 409.328 (1) и 409.328 (5).

⁵⁴ Закон штата Висконсин, Единый коммерческий кодекс § 408.303) и § 401.201 (44).

на эмитента дополнительные формальности и обязательства по соблюдению. Если заемщика невозможно убедить, обеспечительные интересы могут быть улучшены путем подачи финансового отчета UCC в соответствующее государственное учреждение. Однако существует риск возможности получения преимущественных прав другим кредитором, имеющим бóльшую долю участия в капитале проекта. При этом доли в капитале попадают или могут попасть под действие статьи 8 UCC⁵⁵.

Резюмируя сказанное, отметим, что методы регулирования мезонинных финансовых операций в США зависят от типов транзакций, типов участников и региональных различий, и других факторов, и они включают:

- операции мезонинного финансирования в США часто регулируются Законом о ценных бумагах и Законом о биржах ценных бумаг. Эти законы требуют регистрации и раскрытия информации о ценных бумагах, включая мезонинные инструменты, если они квалифицируются как ценные бумаги;

- операции мезонинного финансирования, особенно в сфере недвижимости осуществляются в соответствии с Законом об инвестиционных компаниях или Законом об инвестиционных консультантах, если они структурированы как инвестиционные схемы;

- налоговые аспекты мезонинного финансирования, такие как налоги на прибыль и капитал, могут иметь важное значение. Налоговые законы, как федеральные, так и государственные, определяют, как будут облагаться налогом доходы от мезонинных инструментов и транзакционных структур;

- законы о банкротстве и залоге могут иметь последствия для мезонинных кредиторов и инвесторов в случае дефолта заемщика;

- федеральные регуляторы и регуляторы штатов, такие как Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) и Управление денежного контролера (OCC),

⁵⁵ Эдвард Дж. Лоутон, Джонтан Л. Шустер: Проблемы структурирования сделки мезонинного финансирования, URL: https://www.axley.com/publication_article/issues-in-structuring-a-mezzanine-finance-transaction/.

могут устанавливать требования и правила для финансовых учреждений, предоставляющих мезонинное финансирование;

– контракты между сторонами мезонинных финансовых операций, такие как кредитные соглашения и мезонинные соглашения о капитале, также регулируются законом и обычно определяют условия и права сторон.

Важным источником регулирования является прецедентное право и прецеденты, которые могут определять толкование законов, касающихся мезонинных финансовых операций.

В Европе, как правило, запланированные выплаты основной суммы, добровольные и обязательные предоплаты основной суммы долга с преимущественным правом требования (включая ссуды, облигации или и то и другое) разрешаются в соответствии с условиями соответствующего договора. Выплаты процентов и комиссий по первому долгу также не ограничены.

В структурах финансирования с использованием заемных средств контрагенты по хеджированию имеют право старшего или высшего ранга на тот же пакет ценных бумаг, что и поставщики основного долга (независимо от того, включает ли он займы, облигации или и то, и другое). Поэтому запланированные платежи, причитающиеся в соответствии с условиями договоров любому контрагенту по хеджированию, разрешаются, но в то же время подлежат контролю ситуации, непосредственно при которых могут быть закрыты данные операции.

На практике младшим кредиторам предоставляется право выплат процентов, комиссионных и компенсационных выплат наличными в соответствии с условиями их долга, но их права на получение выплат основной суммы сильно ограничены. Например, в структуре ссуды старшего возраста / мезонина мезонинные кредиторы имеют право получить свою долю любых добровольных или обязательных предоплат только после выплаты старшим кредиторам. Другие предоплаты основной суммы могут быть разрешены только в том случае, если предоплата является результатом:

Требование налога или увеличения расходов по договору мезонинного кредита. В любом случае, любые платежи мезонинным кредиторам будут подлежать прекращению платежей после основного неисполнения обязательств (которое произойдет автоматически после основного невыполнения платежа и по уведомлению старших кредиторов после других случаев невыполнения обязательств, которые указаны как события остановки). Иногда оговариваются исключения, например, чтобы позволить мезонинным кредиторам предъявить иск о расходах на реструктуризацию в сценарии дефолта, но они зачастую довольно ограничены. Обстоятельства и продолжительность остановки платежа обычно оговариваются.

В целом аналогичные ограничения по платежам и положения о прекращении платежей применяются, когда субординированная высокодоходная облигация занимает место мезонинного долга в структуре капитала с использованием заемных средств (более распространенная позиция).

Платежи внутригрупповым кредиторам обычно разрешены (поскольку они не связаны с выходом денежных средств из группы), но подлежат автоматической остановке в случае дефолта / события дефолта в соответствии с условиями долговых документов внешних кредиторов.

Платежи в отношении долевого / квазиакционерного финансирования, связанные с утечкой денежных средств от группы заемщиков, как правило, подлежат строгим условиям. Эти условия обычно документируются вне межкредиторского соглашения, которое будет относиться к ограниченным условиям платежа в соответствующей документации по кредиту и / или облигации.

Финансирование приобретения инвестиционного уровня может быть гарантировано, но может быть предоставлено на необеспеченной основе. Финансирование субинвестиционных / перекрестных кредитов и кредитов с использованием заемных средств обычно включает предоставление как

гарантий, так и обеспечения старшим кредиторам и, если применимо, на втором месте по сравнению с младшими (мезонинными) кредиторами.

Если в группу входят только европейские компании, с юридической точки зрения получить ценные бумаги на все активы несложно. Основные юридические препятствия могут быть устранены на практике в большинстве сделок.

Любые исключения, вероятно, будут сделаны только на основе анализа затрат и выгод и на основе переговоров. Например, могут быть исключены бездействующие дочерние компании или компании группы без материальных активов. Аналогичным образом, если для предоставления обеспечения требуется согласие третьих сторон (например, от арендодателей в отношении сдаваемой в аренду недвижимости или контрагентов в отношении балансовой и дебиторской задолженности), требуется коммерческое решение о том, соответствует ли стоимость соответствующего обеспеченного актива гарантирует достижение этих согласий.

Если сделка должна быть обеспечена, размер обеспечения является предметом переговоров и (в определенной степени) определяется характером финансирования. В общих чертах, если долг финансируется или подлежит рефинансированию вскоре после закрытия на высокодоходном рынке, пакет ценных бумаг будет иметь другую структуру и может быть менее обширным, чем если бы сделка полностью финансировалась на рынке ковенантных займов. Если ценная бумага в конечном итоге предназначена для держателей высокодоходных облигаций, группа эмитентов обычно делится на: запрещенные дочерние компании и неограниченные дочерние компании.

Неограниченные дочерние компании исключены из большинства договорных ограничений в соглашении об эмиссии облигаций и не предоставляют гарантий или обеспечения. Концепция «дочерней компании с ограниченным доступом» имеет более широкое применение, чем концепция материальных компаний, упомянутая выше (которая более распространена на кредитном рынке как средство определения гарантий / обеспечения). Этот

подход к обеспечению безопасности и гарантий (определение ограниченных и неограниченных дочерних компаний для определения объема пакета безопасности) также часто используется на рынке TLB с ограниченным соглашением

Выбор обеспечительного интереса зависит от характера актива и его важности в контексте пакета безопасности. Обеспеченное финансирование приобретения обычно включает комбинацию ипотечных кредитов и сборов.

Обеспечение по английскому праву для финансирования приобретения обычно принимает форму долгового обязательства, которое подразумевает получение фиксированного обеспечения в отношении максимально возможного количества активов залогодателя вместе с плавающим залогом для выведения других активов залогодателя.

Методы регулирования сделок мезонинного финансирования в финансах Европы различны, однако можно выделить законодательные акты, которые используются по всем странам:

- директива о рынках финансовых инструментов (MiFID II является одним из ключевых нормативных актов, регулирующих финансовые рынки в Европе. Он включает правила и требования, касающиеся предоставления инвестиционных услуг и продажи финансовых инструментов, включая операции мезонинного финансирования;

- национальные финансовые регуляторы, такие как Управление финансового надзора (FCA) в Великобритании или Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) в Германии, имеют право устанавливать правила и положения для финансовых учреждений и операций мезонинного финансирования в соответствии с национальными законами. Законодательство;

- законодательство о банковских и финансовых учреждениях также распространяется на операции мезонинного финансирования, особенно если банки участвуют в них в качестве кредиторов;

– директива о капитальных инвестициях (CRD IV) (или ее последующие версии) регулирует требования к инвестициям и капиталу для кредитных учреждений и инвестиционных компаний в Европе;

– налоговые аспекты операций мезонинного финансирования регулируются национальным налоговым законодательством каждой страны Европы, и они могут существенно различаться;

– законы и положения, касающиеся защиты потребителей и антимонопольной политики, также могут иметь отношение к сделкам мезонинного финансирования;

– отраслевые соглашения и стандарты налагают дополнительные требования к операциям мезонинного финансирования, особенно в таких отраслях, как инфраструктура и недвижимость.

Структурирование сделки и ее соответствие нормативно-правовым актам и требованиям законодательства являются важным элементом при подписании кредитного договора, оно способствует четкому разграничению прав и обязанностей сторон сделки. В отечественной практике межкредиторские соглашения наряду с соглашениями о субординировании требований, к сожалению, регламентированы не в полной мере.

Далее необходимо разобрать отечественную практику способов нормативно-правового регулирования в сделках проектного финансирования и его инструментов.

Как отмечалось выше, в отличие от других форм финансирования операции с мезонинным финансированием имеют специфические характеристики. В частности, к ним относятся субординированное обеспечение и источники выплат, установленные в Положении Банка России № 215-П от 10.02.2003 «О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций», который обычно представлен как кредитный займ и предоставляется сроком более 5 лет.

В России субординированный кредит является стандартной формой финансирования, применяемой исключительно для коммерческих банков.

Согласно российскому законодательству, основная сумма долга выплачивается только после завершения проекта на всем протяжении срока договора. Также законодательством определен ряд ограничений, для изменения которых необходимо разрешение, выданное Банком России:

- запрещается полное или частичное погашение кредита, а также досрочная уплата процентов по условиям договора. Внесение изменений в договор требует разрешения от Банка России. В случае банкротства кредитора, предоставившего займ, кредитная организация имеет право на получение суммы по договору, но только в последнюю очередь;

- средства, привлеченные в виде субординированных кредитов, могут быть включены в дополнительный капитал организации при соблюдении определенных условий. Однако для этого необходимо подтверждение Банка России. Мезонинный кредит отличается от субординированного капитала и способствует формированию резервов за счет собственного капитала коммерческого банка.

Согласно Постановлению Банка России, с 2013 года, кредитные организации обязаны формировать резервы по ссудам корпоративным заемщикам, включая мезонинное финансирование. Учитывая высокий риск мезонинного кредита как банковского продукта, создание резервов из собственного капитала банка является логически обоснованным шагом.

В соответствии с законодательством РФ, субординация кредитов невозможна для любой компании. Поэтому банки часто обращаются за мезонинным финансированием к зарубежным компаниям, которые затем предоставляют финансирование отечественным. Для сохранения контроля в случае дефолта и избежания публичных торгов по акциям компании в соответствии с российским законодательством, российская компания, получающая кредит, может быть зарегистрирована в иностранной юрисдикции (рис. 1.5).

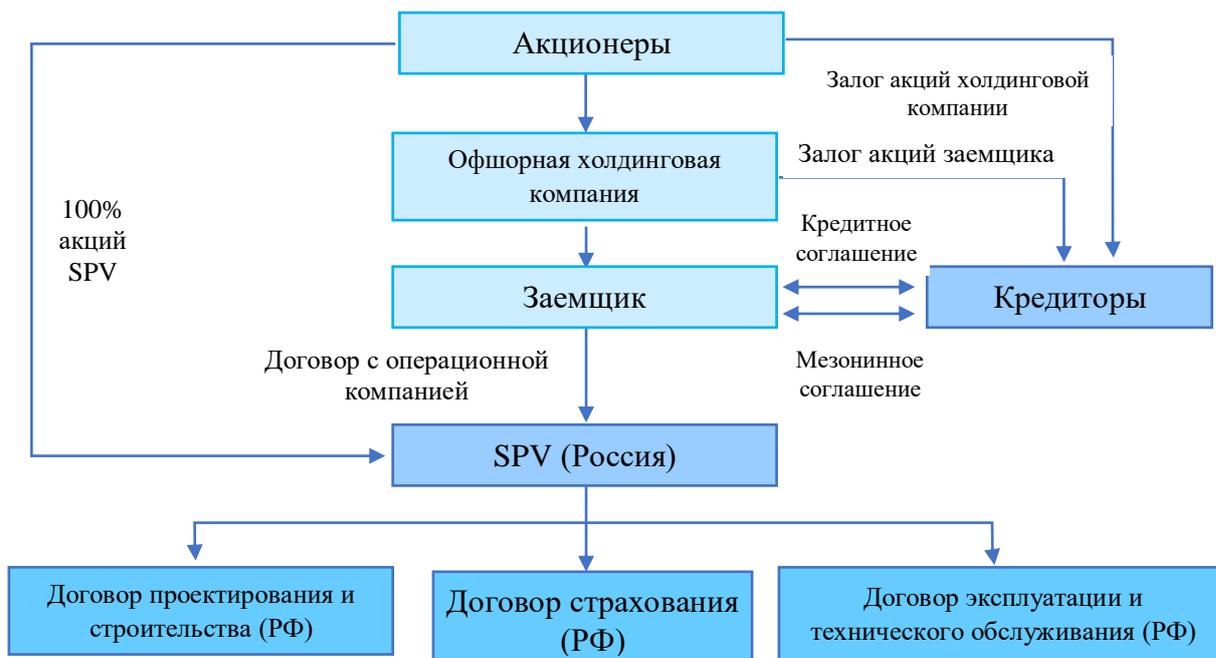


Рисунок 1.5 – Схема структурирования проекта жилищного строительства под мезонинный кредит⁵⁶

Таблица 1.7 – Сравнительная характеристика правового регулирования сделок мезонинного финансирования в разных странах⁵⁷

Критерий	США	Европа	Россия
Стороны в сделке мезонинного кредита	Мезонинный заемщик, организация, которая напрямую владеет недвижимостью или операционным бизнесом, ипотечный кредитор и мезонинный кредитор	Залогодатель и кредитор	Кредитор и заемщик
Гарантии	Контролирующих лиц или косвенного владельца	Не регулируется законодательством	Не регулируется законодательством
Соглашение о мезонинном займе	Положения, связанные с предоплатой, управлением денежными средствами, распределением денежных средств и резервами, положениями, касающимися доходов от несчастных случаев, страхования и погашения, а также положения, касающиеся договоренностей между кредиторами и соблюдения соглашения о ипотечном кредите	Не регулируется законодательством	Не регулируется законодательством

⁵⁶ Составлено автором по результатам исследования.

⁵⁷ Составлено автором по результатам исследования.

Продолжение таблицы 1.7			
Ограничения (со стороны инвестора)	На осуществление переводов полностью или частично, мезонинного заемщика, владельца недвижимости, поручителей или их аффилированных лиц	Количество дочерних компаний	Не регулируется законодательством
Базовое обеспечение залоговой стоимости мезонинного кредитора	Недвижимость	Может быть гарантировано, но может быть предоставлено на необеспеченной основе	Регламентируется договором
Мезонинный кредитор имеет особые права	Право устранения дефолтов по ипотечной ссуде	Право на выплаты процентов, комиссионных и компенсационных выплат наличными	Не регулируется законодательством
Регулирование	Статья 9 Единого коммерческого кодекса Статья 8 Единого коммерческого кодекса. (Висконсинские законы) ⁵⁸	МСФО, Английское право ⁵⁹	Регламентируется договором, Английское право

В таблице 1.7 приведена сравнительная характеристика правового регулирования сделок мезонинного финансирования в разных странах.

Специфика структурирования сделок с применением мезонинного кредита в России заключается в том, что сделка оформляется между стейкхолдером и инициатором проекта посредством подписания обеспечительной документации и кредитного договора, в котором для регулирования используется английское право, поскольку в российском праве механизмы требований по обязательствам еще не разработаны⁶⁰.

Как видим, в России сделки мезонинного финансирования не регулируются государством. В этой связи, по нашему мнению, целесообразно

⁵⁸ Единообразный торговый кодекс соединенных штатов америки; URL: <https://pravo.hse.ru/intprilaw/doc/0201>.

⁵⁹ Международный стандарт финансовой отчетности; URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2017/01/main/MSFO_IAS_1.pdf.

⁶⁰ Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 29.12.2022) «О банках и банковской деятельности» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.03.2023); URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/10a8a103b8ea7021048caff282bdc6a1d2b13be6.

выделить ключевые проблемы, которые необходимо законодательно решить (урегулировать) для защиты интересов инвестора по сделкам с МФ:

– предоставление инвестору опциона на приобретение дополнительного количества акций целевой компании по дисконтированной цене, учитывающей прогнозные рост стоимости группы заемщика;

– защиту прав мезонинного инвестора во время корпоративного конфликта.

Защита интересов заемщика по сделкам с мезонинным финансированием, по нашему мнению, предполагает регулирование отношений между сторонами таким образом, чтобы в период пользования инвестором контрольным пакетом акций головной компании строго регламентировалась степень участия инвестора в управлении группой компаний.

Если в сделках участвуют общества с ограниченной ответственностью (ООО), то инвестор приобретает минимальную долю в уставном капитале ООО, если существует группа компаний, в которую входит ООО, тогда инвестор имеет право вмешиваться в управленческие вопросы всей группы компаний, что прописано в договоре, что нецелесообразно в использовании для заемщика. На наш взгляд, в целях обеспеченности итоговых выплат по займу и достоверности финансовых показателей кредитной организации следует привлекать независимых аудиторов.

Повышенный риск для мезонинных инвесторов компенсируется дополнительной доходностью, получаемой с помощью опционов или обыкновенных акций, что обеспечивает фиксированная повышенная процентная ставка, выплачиваемая после проекта и/или приобретения привилегированных акций.

Как было указано ранее, МФ является выгодным вариантом как для инвесторов, так и для заемщиков. В связи с особенностями законодательства РФ и разнообразием практик, отечественные участники сделок с мезонином активно обращаются к английскому праву.

Вместе с тем, несмотря на сложности, количество и качество сделок МФ увеличивается, что вселяет определенный оптимизм относительно будущего данного эффективного инструмента финансирования в России.

Таким образом, в современных условиях ПФ жилищного строительства получает все большее распространение. Основным его преимуществом является то, что оно позволяет осуществлять концентрацию значительных денежных ресурсов на решении конкретной инвестиционной задачи, существенно уменьшая все виды рисков благодаря значительному числу участников соглашения, а также снижать налоги. Создание проектных компаний (SPV), занимающихся реализацией проектов, является распространенной практикой, которая позволяет эффективнее использовать ресурсы.

Нормативно-правовая база для операций ПФ существенно различается в странах мира, но она включает в себя следующие ключевые элементы:

- законодательство о финансовых рынках. В большинстве стран существует законодательство, регулирующее финансовые рынки и деятельность финансовых учреждений. Законодательство может определять правила и положения, связанные с проектным финансированием, такие как лицензирование, регулирование и надзор за финансовыми учреждениями;

- налоговое законодательство: Налоговые аспекты играют одну из самых важных ролей в финансировании проектов. Законы о подоходном налоге, налоге на капитал и имущество оказывают влияние на структуру и прибыльность транзакций. Налоговое регулирование прибыли, процентов и дивидендов может быть важным фактором при выборе оптимальной структуры финансирования;

- законы о залоге и обеспечении: Законы, регулирующие залог, обеспечение и правила обеспечения, являются важными элементами проектного финансирования. Они определяют правила установления залогов, регистрации прав на них и порядок разрешения споров;

– закон о конкуренции и антимонопольные правила: – они оказывают влияние на структуру и процесс утверждения сделок проектного финансирования, особенно если сделки могут повлиять на конкуренцию на рынке;

– законодательство об экологической и социальной ответственности. В некоторых странах действуют законы, требующие от компаний соблюдения определенных стандартов экологической и социальной ответственности. Эти стандарты должны быть учтены при финансировании проектов в таких сферах, как экология и социально значимые проекты;

– международные соглашения и договоры: в зависимости от страны она может быть стороной различных международных соглашений и договоров, которые могут иметь последствия для операций проектного финансирования, особенно если они носят международный характер;

– регулирование финансового сектора: национальные финансовые регуляторы могут устанавливать правила и требования в отношении финансовых учреждений и их участия в сделках проектного финансирования;

– особенности сделок проектного финансирования: в некоторых странах могут существовать специальные законы или положения, регулирующие операции ПФ.

С развитием финансовой системы и рынков стран мира кардинально изменялась и правовая база ПФ жилищного строительства. С течением времени и в различных странах законы и правила, регулирующие операции проектного финансирования, претерпели изменения, значит в большей степени адаптировались к потребностям финансирования крупных проектов.

В данной главе рассмотрены исторические предпосылки появления проектного финансирования и факторы, способствующие его развитию, что позволяет проследить динамику и изменение сущности и особенности проектного финансирования во времени, на основе чего дано авторское определение понятия «проектное финансирование». Проведен анализ существующих инструментов проектного финансирования жилищного

строительства и выделены наиболее востребованные к использованию на данный момент. Проведено исследование нормативно-правовой базы, регулирующей сделки проектного финансирования жилищного строительства, на основе исследования нами осуществлена сравнительная характеристика основных положений регулирования сделок в различных странах.

Также выявлены особенности сделок проектного финансирования жилищного строительства в России в части их применения и регулирования отношений. Таким образом, исследование эффективности использования проектного финансирования жилищного строительства является важным направлением для понимания механизмов функционирования этого метода и оптимизации результатов его применения в практических условиях.

Хотя в России в сделках ПФ жилищного строительства используются инновационные инструменты, встречающиеся в других странах, регулирование таких сделок осуществляется в соответствии с законодательством РФ, при этом часто используется английское право. Структурирование подобных сделок представляет определенные сложности, требующие дополнительных усилий, а взаимоотношения между заинтересованными сторонами (государство, институты развития) и ключевыми участниками обычно проходят через посредников, что требует подробного исследования.

ГЛАВА 2. ИССЛЕДОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА

2.1 Компаративный анализ сделок проектного финансирования в условиях усиления внешних вызовов

В 2020 г. темпы роста мировой экономики снизились на 4,3%, что следует из доклада ООН «Мировое экономическое положение и перспективы»⁶¹ в связи с пандемией COVID-19, однако последовавшее за ним снятие ограничений создало условия для более быстрого, чем ожидалось, восстановления.

Согласно оценке Международного валютного фонда, глобальная инфляция за 2022 г. составила 8,8%; в 2023 г. снизилась до 6,8% и 5,2% в 2024 г.⁶². В связи с этим структура проектного финансирования и его инструменты претерпели ряд изменений.

Повышение ставок центральных банков для борьбы с инфляцией и усиление внешних вызовов продолжают оказывать давление на экономическую активность в мире, также, как и рост ключевой ставки, отток вкладов и усиление внешних вызовов в 2023 г на структуру сделок проектного финансирования во всем мире.

Далее рассмотрим, как эта ситуация сказалась на объеме и распределении сделок проектного финансирования в мире. География распределения глобальных сделок проектного финансирования на 2019-2023 гг. представлена на рисунке 2.1.

⁶¹ Новостной портал ООН, URL: <https://news.un.org/ru/story/2020/01/1370712>.

⁶² Аналитический портал Международного валютного фонда, URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2023>.

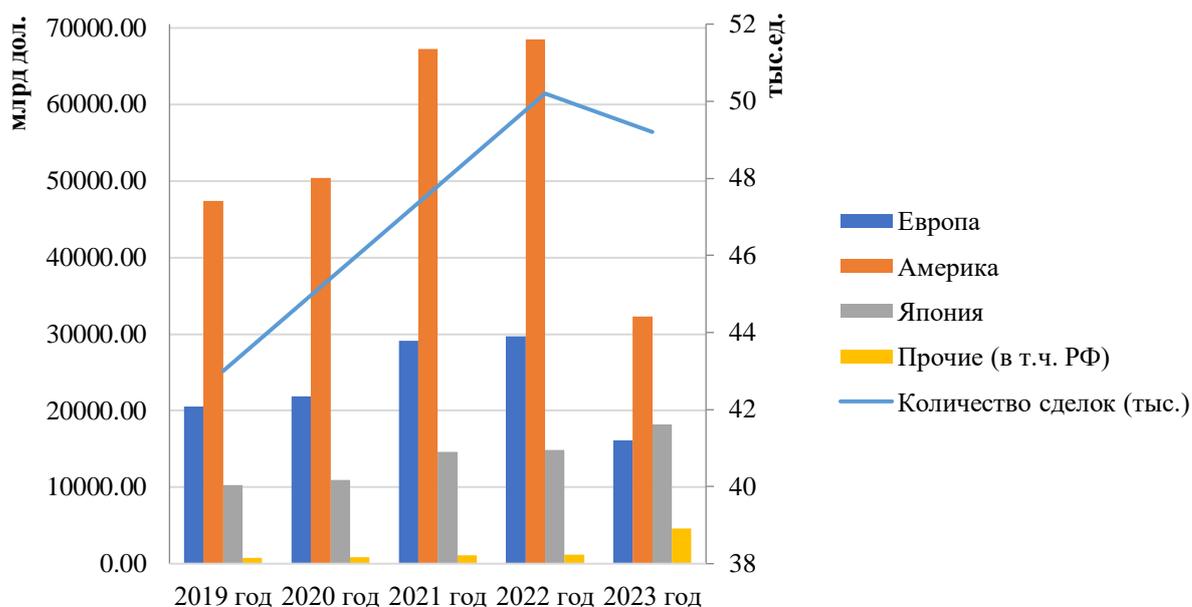


Рисунок 2.1 – География мирового распределения сделок проектного финансирования в 2019-2023 гг., млрд дол.⁶³

Данные, приведенные на рисунке 2.1, показывают, что общий объем сделок ПФ в период с 2019 по 2022 гг. равномерно рос, а именно на 5% ежегодно. Кроме того, в период 2019-2022 гг. выросли и объемы проектного финансирования на 6%, 33%, 2% соответственно, однако в 2023 г. по сравнению с 2022г. общемировые объемы проектного финансирования снизились на 33%. Это обусловлено значительным усилением внешних вызовов и постковидной ситуацией.

На рис. 2.1 проиллюстрировано иррегулярное географическое распределение сделок ПФ на 2023 г. Как видим, больше всего сделок ПФ было осуществлено в Америке (46%), почти в два раза меньше в Европе и Азии (по 24%); на другие страны, в т.ч. и Россию, всего лишь 6%. Лидером сделок с применением проектного финансирования остается Америка, однако удельный вес снизился с 60% до 45% в общем удельном весе. Несмотря на все перечисленные выше изменения, количество сделок с применением

⁶³ Составлено автором на основе: Сайт аналитики Financial times, URL: <https://markets.ft.com/data/league-tables/tables-and-trends>.

проектного финансирования возрастает вплоть до 2022 г., а в 2023 г. незначительно снизилось на 2%.

Рассмотрим распределение глобальных сделок проектного финансирования в отраслевом разрезе (рисунок 2.2).

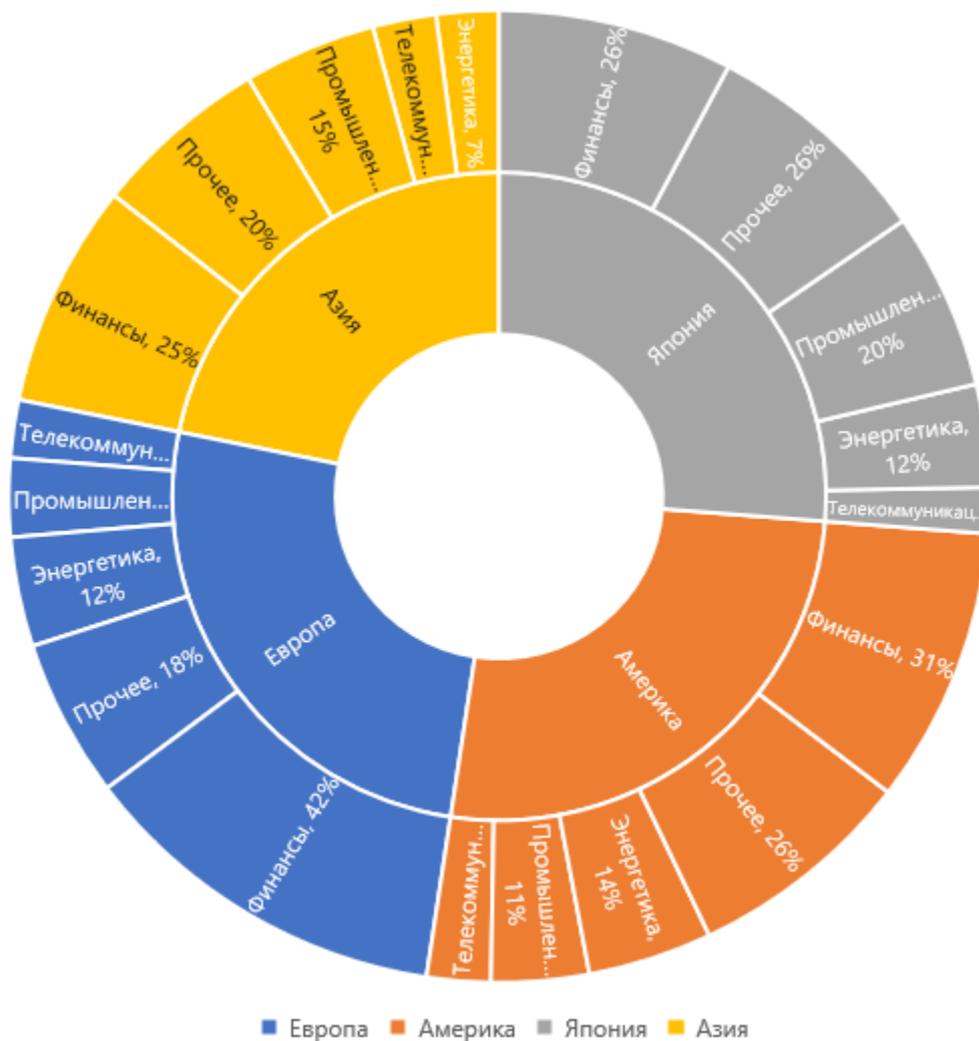


Рисунок 2.2 – Распределение сделок проектного финансирования, %⁶⁴

Анализируя данные, указанные на рисунке 2.2, выделим следующие тенденции:

1. На всех рынках наибольший удельный вес занимают сделки проектного финансирования в финансовой отрасли, в том числе в эту категорию входит IT-инфраструктура. В период информационной войны

⁶⁴ Составлено автором по результатам исследования.

денежно-кредитная политика стран чаще всего направлена на развитие IT-инфраструктуры, где происходит обработка критической информации, также стимулирование экономики по средствам предоставления льгот, выдачи льготных кредитов или субсидирования бизнеса. Далее представлено распределение сделок ПФ в данной отрасли (средний показатель по всему объему сделок).

Больше всего вложений в финансовой отрасли осуществляется с помощью облигационных займов (29%–43%), они выпускаются под определенный проект и достаточно сложны при структурировании и размещении первого запуска (требуется много времени и затрат).

2. В Америке и Европе на втором месте вложения в энергетическую отрасль на поисковые активы (14% и 12% соответственно). Это обусловлено потерей постоянного источника поставки нефтяных продуктов и газа в результате введенных санкционных ограничений.

Значительное влияние на прирост удельного веса вложений с помощью проектного финансирования оказал вступивший в России с 1 февраля 2023 г. Указ Президента РФ о применении специальных экономических мер в топливно-энергетической сфере в связи с установлением некоторыми иностранными государствами предельной цены на нефть и нефтепродукты⁶⁵⁶⁶.

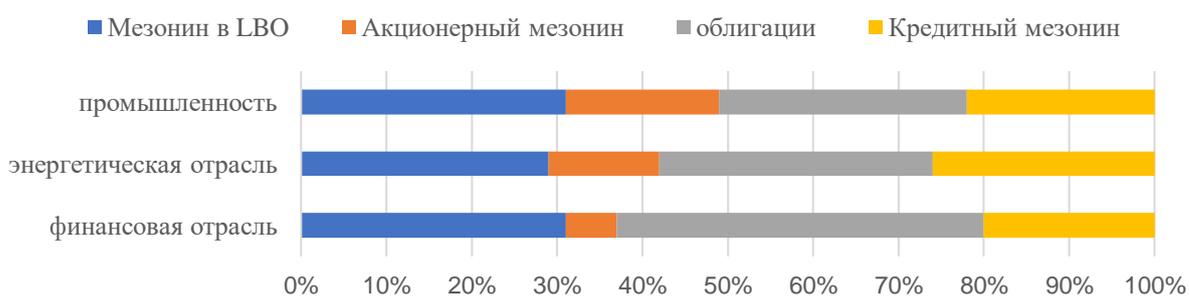


Рисунок 2.3 – Структура сделок проектного финансирования в 2023 г., %⁶⁷

⁶⁵ Указ Президента российской федерации О применении Специальных экономических мер в топливно-энергетической Сфере в связи с установлением некоторыми иностранными Государствами предельной цены на российские Нефть и нефтепродукты, URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_435651/.

⁶⁶ Новостной портал РБК, Россия перестала поставлять нефть в страны, которые ввели потолок цен, URL: <https://www.rbc.ru/economics/01/02/2023/63d914ec9a7947854cbe0f74>.

⁶⁷ Составлено автором по результатам исследования.

На рисунке 2.3 представлено распределение сделок ПФ в энергетической отрасли (средний показатель по всему объему сделок).

Как видно из рисунка 2.3, в энергетической отрасли в общем объеме сделок ПФ преобладают сделки с облигациями проектного финансирования и сделки с применением инструмента проектного финансирования «Мезонин в ЛВО». При сделках слияний и поглощений чаще всего используют инструмент проектного финансирования – мезонинное финансирование, что обусловлено рискованностью сделки и необходимостью обеспечить долг.

3. На рынках Японии и Азии второе место по распространенности занимают сделки проектного финансирования в промышленный сектор экономики (20% и 15% соответственно). Это объясняется влиянием геополитической обстановки на импорт и экспорт данных стран, прежде всего это санкционные запреты.

Лидером в области проектного финансирования является JPMorgan Chase & Co (Нью-Йорк) в финансы и энергетику за 2023 г., в промышленность – Goldman Sachs Group Inc (Нью-Йорк). Во всех остальных отраслях также лидирующие позиции у финансовых институтов США. Кроме, CITIC Securities Co Ltd (Китай) – в материальные ценности.

Исходя из зарубежного опыта, мезонинное финансирование является более доступным для крупных частных компаний и АО, которые стремятся увеличить доходность своих активов. Этот форма финансирования используется для реализации крупных проектов в сфере жилищного строительства и создания новых предприятий в перспективных отраслях экономики. Возможности фондового рынка в современных условиях усиления внешних вызовов практически не используются для инвестирования государственно-частных проектов.

На рисунке 2.4 представлено распределение сделок ПФ в данной отрасли (средний показатель по всему объему сделок в мире). В данной отрасли доминируют сделки по слиянию и поглощению, а также использование

облигаций проектного финансирования. Также сделки проектного финансирования с применением мезонина применяют чаще в сложных экономических условиях для мирового рынка финансов, ввиду этого далее рассмотрим отдельно сделки проектного финансирования с применением инновационного инструмента – мезонин (рисунок 2.4).

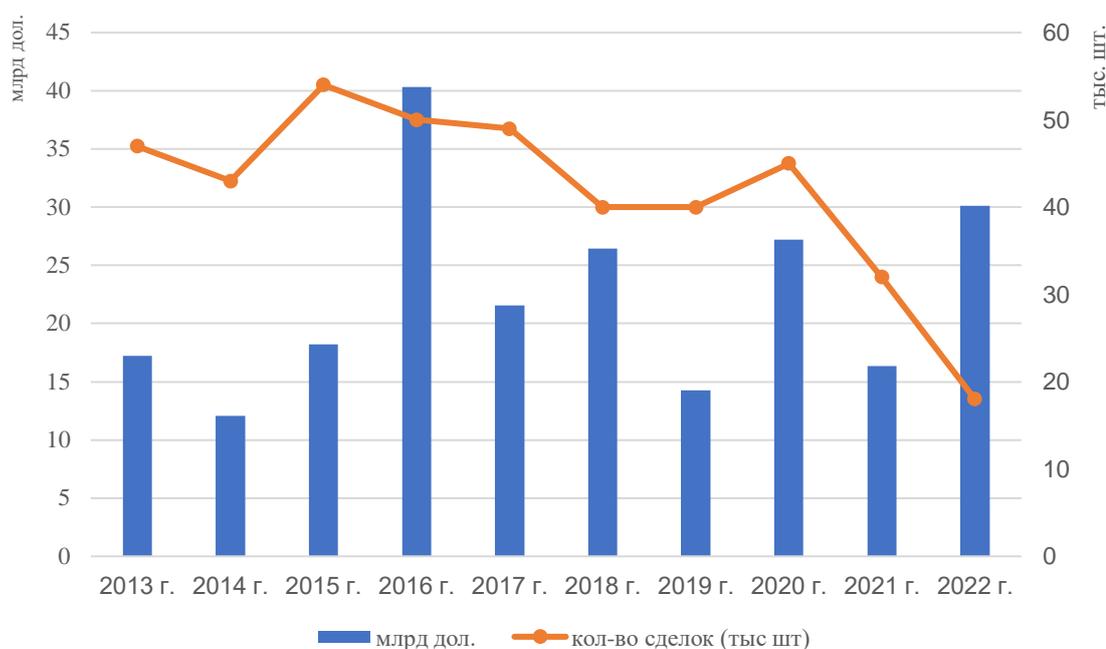


Рисунок 2.4 – Распределение сделок мезонинного финансирования в странах мира, млрд дол. ⁶⁸

За исследуемый период времени количество сделок в среднем находилось на величине 41 тыс. шт., однако в период 2020 – 2022 гг. наблюдается резкое снижение количества сделок проектного финансирования с применением мезонина, но в то же время стоимость одной сделки значительно возрастает. Так, например, в 2020 г. средняя стоимость сделки составляла 0,61 млрд дол., а к 2022 г. эта величина составила уже 1,67 млрд дол. (176%). Также, по данным аналитического центра PitchBook, капитал, привлеченный мезонинным кредитованием в 2022 г. составил 16% от общей

⁶⁸ Составлено автором на основе: Новостной портал Pitchbook.com, URL: <https://pitchbook.com/news/articles/mezzanine-debt-emerges-senior-lenders-cautious>.

суммы выданных кредитов, уступив только целевому финансированию. По нашему мнению, интерес к мезонину обусловлен его гибкостью (от процентов по займу и до натуральных величин), благодаря этому организации снижают риск и стоимость сделок. Особенно это актуально в сделках M&A. Рассмотрим распределение сделок с применением мезонинного финансирования в странах мира (рисунок 2.5).

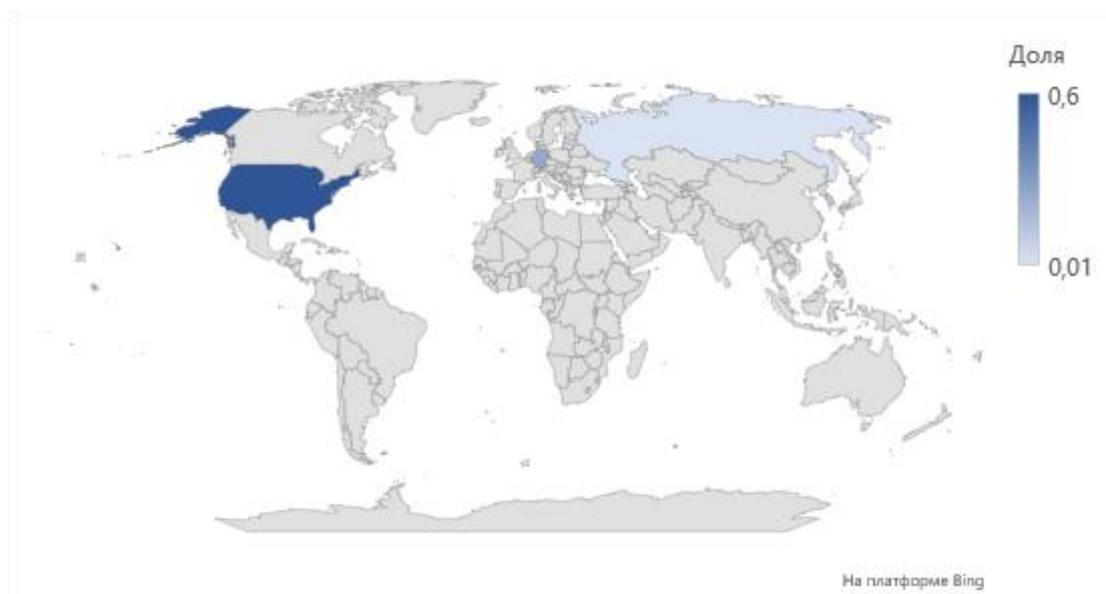


Рисунок 2.5 – Распределение сделок мезонинного финансирования в странах мира, %⁶⁹

Данные, приведенные на рис. 2.5, показывают, что больше всего сделок ПФ в 2022 году было осуществлено в Северной Америке (60%), в Европе – более, чем в 2 раза меньше (26%), в Азии – в 2 раза меньше, чем в Европе (13%), в прочих странах менее 1%.

Зачастую мезонинные фонды играют пассивную роль в управлении компанией, в отличие от традиционных инвесторов, активно участвующих в управлении. Основной целью мезонинного фонда является предоставление

⁶⁹ BP Statistical Review of World Energy June 2014.xlsx. URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/site-map.html>

кредитов компаниям, которые в течение длительного периода времени будут прибыльными.

Широкое распространение мезонинного капитала в Америке объясняется его преимуществами и ожиданиями роста доходности компаний, хотя в России этот эффективный финансовый инструмент пока не получил должного распространения. Ряд девелоперов обращается к мезонинному финансированию для дополнительной поддержки инвестиционных проектов. С каждым годом в России появляется все больше различных видов мезонинного финансирования, особенно после введения проектного бриджа на рынок жилищного строительства – нового коробочного продукта. Так, в 2022 г каждый четвертый профинансированный проект был реализован с применением мезонина. Согласно аналитическим данным ПАО «Сбербанк», объем финансирования составил 13 млрд руб., а с учетом связанных кредитов – более 70 млрд руб.⁷⁰.

Благодаря названному выше продукту инициаторы проекта смогли уменьшить долю использования собственных финансовых средств на строительство объектов жилой недвижимости, также позволил рекапитализировать ранние затраты и использовать дополнительные средства при разработке и получении проектной документации⁷¹.

Мезонинные кредиты вызывают повышенный интерес коммерческих банков из-за опционных соглашений, предоставляющих выгодные условия для компаний-инициаторов. Кредиторы берут на себя часть рисков акционера, ожидая более высокую прибыль по сравнению со стандартными формами финансирования.

В настоящее время доступ в России к финансированию становится все более ограниченным: существующие кредитные линии были сокращены, а новые кредиты от традиционных кредиторов получить трудно. Кроме того,

⁷⁰ Данные отчетности ПАО «Сбербанк» за 2022г., URL:<https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults/2022>.

⁷¹ Финансовый портал Красноярска: Сбербанк показал двукратный рост мезонинных сделок; URL: <https://finansist-kras.ru/news/banks/sberbank-pokazal-dvukratnyy-rost-mezoninnykh-sdelok/>.

практически отсутствует доступ к публичным рынкам капитала. Как показывает мировая практика, в периоды кризисов все виды мезонинного финансирования воплощаются в жизнь более активно, нежели чем в периоды оживления и подъема.

Разработка и внедрение инновационных инструментов финансирования приходится на время экономических кризисов, однако спрос на них также сохраняется и в периоды экономического роста.

На сегодняшний день лидерами в сделках мезонинного финансирования в России являются ПАО «ВТБ», ПАО «Сбербанк». В таблице 2.1 представлены объемы проектного финансирования названных банков, в том числе мезонинных сделок проектного финансирования.

Таблица 2.1 – Динамика объемов проектного и мезонинного финансирования ПАО «ВТБ», ПАО «Сбербанк», млн руб.⁷²

Кредитная организация	Объем проектного финансирования (на 31.12)					
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
ПАО «ВТБ»	1575,4	1550,8	1305,7	2207,6	2072,75	2237,9
ПАО «Сбербанк»	3187,23	1696,3	2300,6	3460,7	3946,5	5564,2
Кредитная организация	Объем мезонинного финансирования (на 31.12)					
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
ПАО «ВТБ»	315,08	310,16	261,14	441,52	414,55	447,58
ПАО «Сбербанк»	65,34	90	300	158,49	94,16	627,81

Как видно из данных, представленных в таблице 2.1, сделки с применением проектного финансирования к 2022 г. достигли своего максимума в 1,075 млрд руб., это обусловлено прежде всего финансированием проектов в сфере недвижимости. Также наращение объемов мезонинного финансирования свидетельствует о его востребованности на финансовом рынке, так с 2022 г. на 2021 г. объем мезонинного финансирования увеличился

⁷² Составлено автором на основе: Официальный сайт ПАО «Сбербанк» <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults>; Официальный сайт ПАО «ВТБ» <https://www.vtb.ru/ir/statements/annual/>.

на 111,39%, с 2022 г. на 2021 г. увеличился на 17,95%. В остальные годы наблюдалась также тенденция к увеличению.

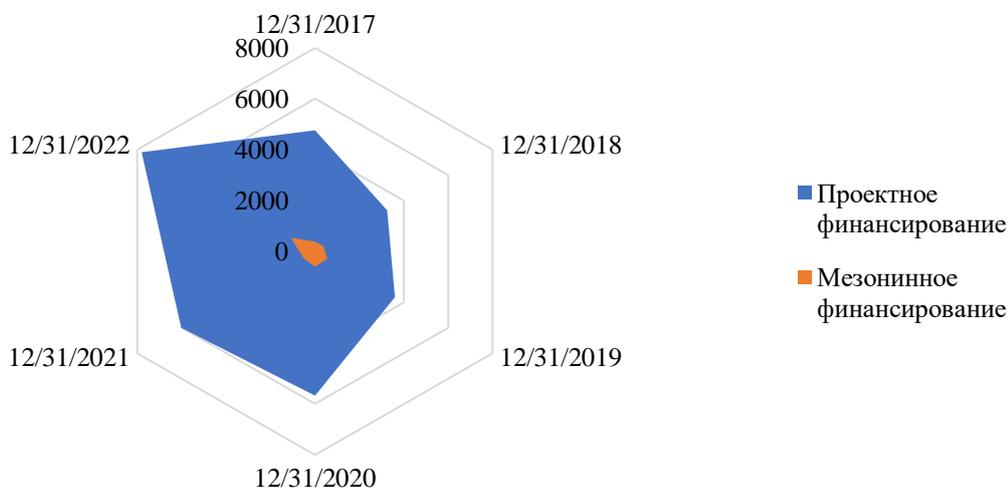


Рисунок 2.6 – Структура проектного и мезонинного финансирования в ПАО «ВТБ» и ПАО «Сбербанк», млн руб.⁷³

На рисунке 2.6 наглядно изображена структура проектного финансирования в ПАО «ВТБ» и ПАО «Сбербанк», что свидетельствует о малом количестве сделок с применением мезонинного финансирования в суммарном объеме сделок ПФ.

Это обусловлено прежде всего тем, что сделки проектного финансирования состоят из совокупности различных инструментов. Также на увеличение объемов проектного финансирования повлияли сделки кредитных учреждений с ВЭБ РФ по социально значимым для государства особо крупным проектам.

Так, например, ПАО «Сбербанк» за 2022 г. было одобрено мезонинных сделок в сумме 3139,07 млрд руб., не считая связанные кредиты. Среди них основную долю занимают сделки, связанные с девелоперскими проектами (1270,40 млрд руб.) и промышленность (1714,27 млрд руб.). Подробно

⁷³ Составлено автором на основе таблицы 2.4.

структура мезонинного финансирования ПАО «Сбербанк» за 2022 г. представлена на рисунке 2.7.

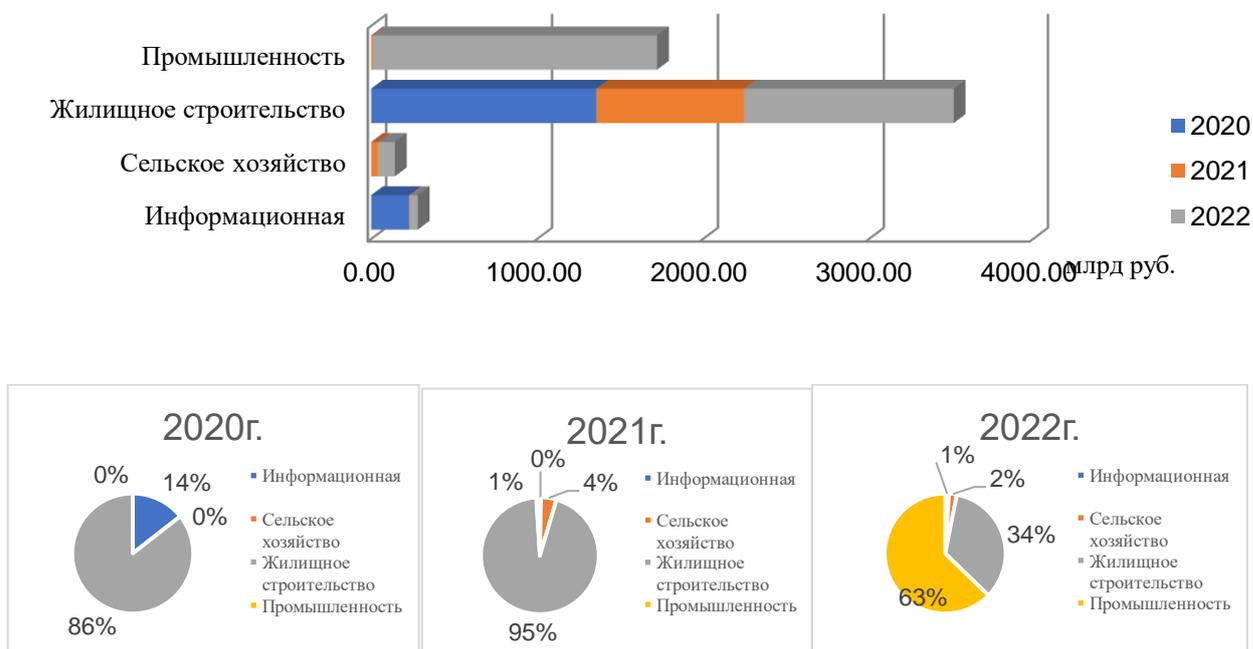


Рисунок 2.7 – Изменение размера мезонинного финансирования ПАО «Сбербанк» за 2020-2022 гг., млрд руб.⁷⁴

Как свидетельствуют данные, приведенные на рис. 2.7, больше всего сделок с применением данного инновационного инструмента в девелоперских проектах (34%) и промышленности (63%), наименьший удельный вес занимает финансирование малых и средних предприятий в сельском хозяйстве и информационной сфере (3%).

Мезонинное финансирование в жилищном строительстве в России получило широкое распространение прежде всего из-за его гибких условий. Мезонин предоставляет застройщика дополнительное финансирование помимо банковского кредита на любом этапе реализации проекта, что в условиях дороговизны реализации проекта имеет вес.

⁷⁴ Финансовый портал Красноярск: Сбербанк показал двукратный рост мезонинных сделок; URL: <https://finansist-kras.ru/news/banks/sberbank-pokazal-dvukratnyy-rost-mezoninnykh-sdelok/>.

Также мезонинные инвесторы предоставляют более гибкие условия кредитования, чем коммерческие банки (низкие процентные ставки, гибкость в вопросах возврата средств). Это особенно актуально в условиях нестабильности рынка. Как известно жилищное строительство имеет ряд рисков при реализации проектов, например, изменения в экономике, законодательстве или временные задержки при документообороте.

Мезонинное финансирование, при предоставлении дополнительного финансирования, позволяет смягчить эти риски, предоставляя застройщикам больше гибкости и резерва для управления непредвиденными ситуациями. Для инвесторов основным преимуществом мезонинного финансирования является возможность участвовать в распределении генерируемого дохода организации, когда в случае успеха проекта инвесторы получают часть полученной прибыли⁷⁵.

Таким образом, мезонинное финансирование в жилищном строительстве России получило широкое распространение благодаря гибкости, дополнительному источнику капитала и способности инвестора участвовать в распределении генерируемого дохода организации. Эти факторы делают его востребованным в условиях динамичного рынка недвижимости.

Проанализируем динамику сделок проектного финансирования в жилищном строительстве со стороны банковского сектора и жилищного строительства. Для этого рассмотрим период с 2019 по 2023 гг. Выбор данного промежутка времени обусловлен обязательным внедрением эскроу счетов в финансовую среду застройщиков с 2019 г.

⁷⁵ Охезина К.Ю. Проектное финансирование в строительстве: сущность, оценка возможностей, стимулирование // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2023. № 5 (часть 2). С. 275-279.

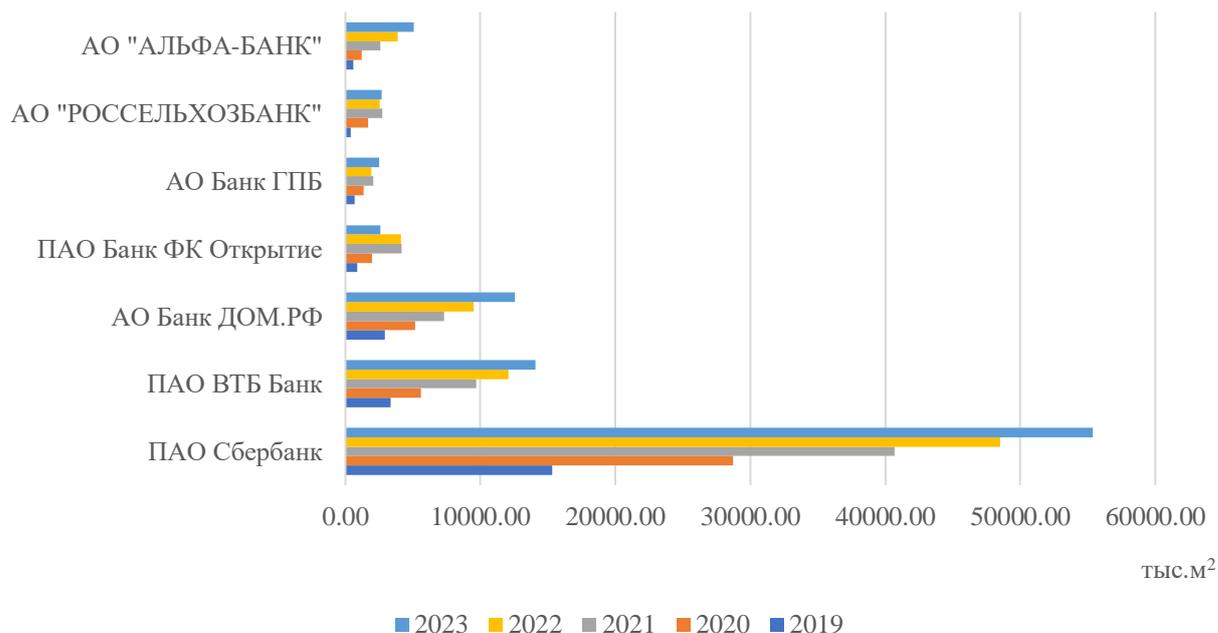


Рисунок 2.8 – Площадь жилья, финансируемая банком при переходе на эскроу счета, тыс.м² ⁷⁶

Как видим из рисунка 2.8, безусловным лидером среди банков по финансированию жилья с 2019 по 2023 гг. является ПАО «Сбербанк России», на втором и третьем местах в течение всего рассматриваемого периода находятся ПАО «ВТБ банк» и АО «Банк ДОМ.РФ». Общий объем профинансированной площади жилья на 2023 г. увеличился по сравнению с 2019 г. на 285% (75226 тыс.м²).

На конец 2019 г. банками профинансировано 26356 тыс.м² площади жилья, из них профинансировано 58,22% ПАО «Сбербанк России» (15344 тыс.м²). На конец 2020 г. – 48473 тыс.м² площади жилья, из них 59,23% профинансировано ПАО «Сбербанк России» (28713 тыс.м²). На конец 2021 г. – 73962 тыс.м² площади жилья, из них 55,02% профинансировано ПАО «Сбербанк России» (40697 тыс.м²).

На конец 2022 г. – 87877 тыс.м² площади жилья, из них 55,21% профинансировано ПАО «Сбербанк России» (48520 тыс.м²). И на конец 2023 г. – 101582 тыс.м² площади жилья, из них 54,53% профинансировано ПАО

⁷⁶ Составлено автором на основе: Аналитика ДОМ.РФ, URL: <https://xn--80az8a.xn--d1aqf>.

«Сбербанк России» (55397 тыс.м²). Таким образом, ПАО «Сбербанк России» имеет долю в финансировании проектов жилищного строительства более 50% от общего количества уже на протяжении 5 лет.

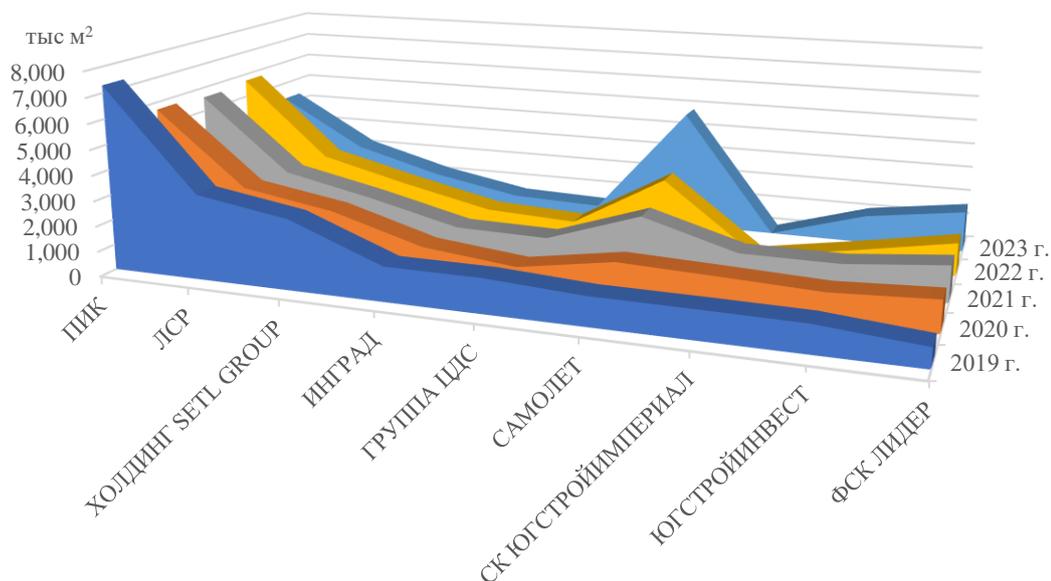


Рисунок 2.9 – Проекты жилищного строительства в разрезе застройщиков по сданной в эксплуатацию площади жилья, тыс.м²⁷⁷

Компания «ПИК» является лидером в 2019-2023 гг. по построенной и сданной в эксплуатацию жилой недвижимости за весь рассматриваемый период.

Так, в 2019 г. ее доля в общей совокупности составляет 7%, в период 2020-2022 – 6%, и в 2023 году компания показала снижение, но все равно осталась на первом месте с удельным весом в 4%.

Общая площадь, введенная в эксплуатацию жилья за период 2019-2023 гг. находится в диапазоне 94009 тыс.м² – 107463 тыс.м².

⁷⁷ Составлено автором по результатам исследования.

Сопоставляя данные рисунков 2.8 и 2.9 определим долю проектного финансирования жилищного строительства в России за последние 5 лет (рисунок 2.10).⁷⁸

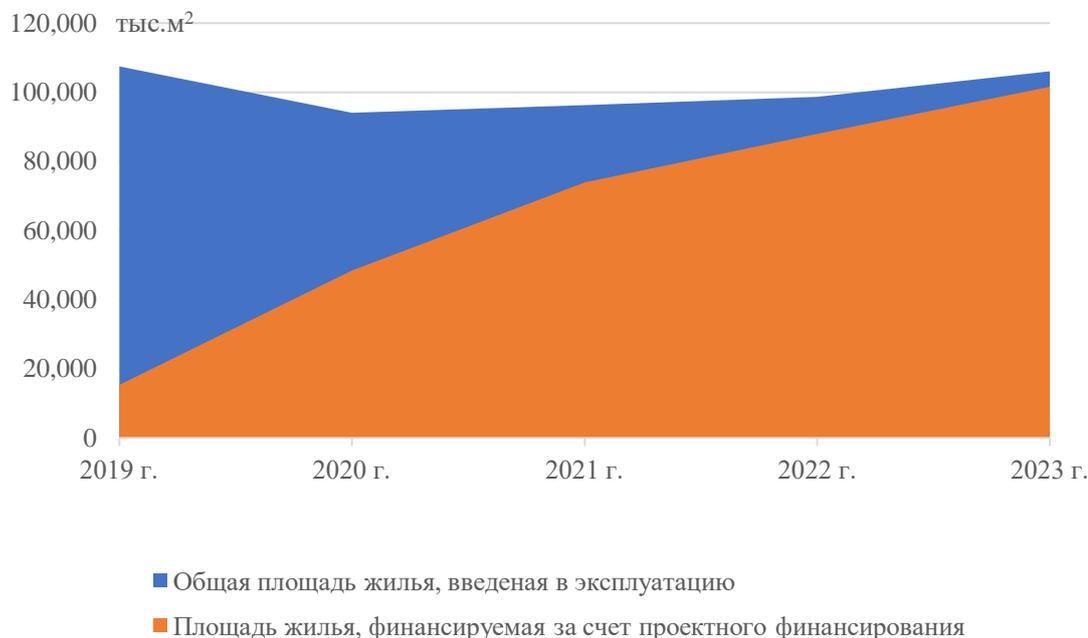


Рисунок 2.10 – Удельный вес проектного финансирования жилищного строительства в общем объеме в 2019-2023 гг., тыс.м²⁷⁹

Данные, приведенные на рисунке 2.10, свидетельствуют об увеличении объема проектного финансирования жилищного строительства. Так, на 2023 г. разница между финансируемой площадью за счет застройщика и за счет проектного финансирования достигла исторического минимума и составила всего 4452 тыс.м² (в 2019 г. – 92119 тыс.м²). В первую очередь это обусловлено введением в оборот банковских продуктов эскроу счетов и изменениями в нормативно-правовой базе по регулированию сделок ПФ. По нашему мнению, данная тенденция роста продолжится в краткосрочном периоде.

⁷⁸ Составлено автором на основе: Аналитика ДОМ.РФ, URL: <https://xn--80az8a.xn--d1aqf>.

⁷⁹ Составлено автором на основе: Аналитика Банка России, URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/

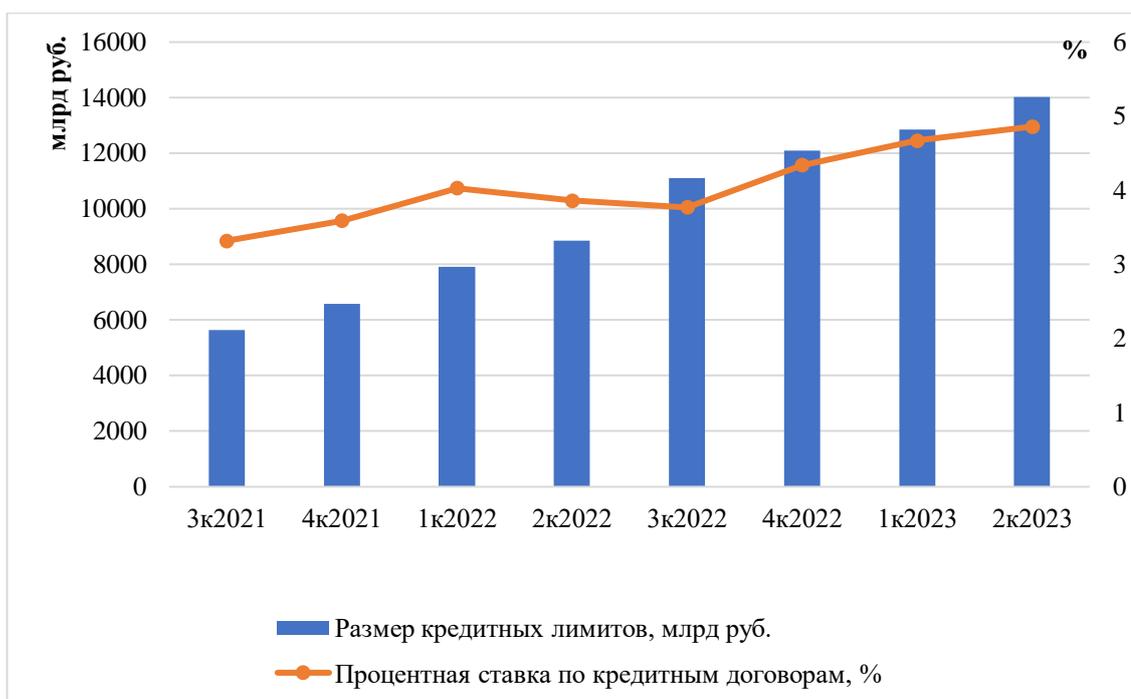


Рисунок 2.11 – Соотношение размера кредитных лимитов и процентных ставок по кредиту на жилищное строительство, млрд руб.⁸⁰

На рисунке 2.11 представлено распределение сделок проектного финансирования жилищного строительства. Общий объем на 2 квартал 2023 г. составил 14035 млрд руб. при средневзвешенной процентной ставке 4,86%. Объем ПФ увеличивается поквартально в среднем на 10%. При этом банки – участники проектного финансирования на протяжении всего времени остаются неизменны (87–91ед.). Это говорит об увеличении финансирования жилищного строительства за счет инструментов проектного финансирования.

На основании сказанного приходим к выводу о том, что в краткосрочной перспективе в РФ МФ будет наиболее привлекательно для крупных банков (с целью поддержки компаний с высокой капитализацией), а также для фондов венчурного капитала и прямых инвестиций (с целью финансирования высокорисковых проектов МСП).

По нашему мнению, применение мезонинного финансирования в сочетании с долговыми обязательствами первой очереди способствует

⁸⁰ Отчет Банка России о проектном финансировании строительства жилья в iv квартале 2022 года, URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43831/pf_2022_Q4.pdf.

оптимизации структуры капитала инвестиционного проекта. Это позволяет найти дополнительные источники финансирования, уменьшить потребность в собственных средствах, предотвратить размывание акционерного капитала, значительно повысить рентабельность и, следовательно, снизить взвешенную стоимость капитала (WACC) по сравнению с использованием акционерного капитала для финансирования проектов.

В целом, можно отметить, глобальный рынок ПФ является довольно разнообразным, предоставляя компаниям различные возможности для привлечения инвестиций, но в то же время развивающимся крайне неравномерно. Так, в 2023 г. бóльшая часть проектного финансирования приходится на долю Америки и Европы, что свидетельствует о развитости практики применения данного инструмента в данных странах. Также это подтверждают лидирующие позиции американских банков в предоставлении проектного финансирования практически во всех отраслях экономики. Отметим, что в проектном финансировании наиболее часто применяются сделки по слиянию и поглощению, и облигации проектного финансирования. Данные инструменты считаются стандартными инструментами проектного финансирования и применяются повсеместно.

Жилищное строительство в свою очередь финансируется как проект только за счет коммерческих банков. В данной отрасли экономики за последние пять лет произошло много изменений в законодательстве и финансировании самих проектов. Благодаря этому развитию такой инструмент проектного финансирования как мезонин получил широкую огласку и трансформировался в новые, гибридные формы финансирования.

Также отметим, что существенное влияние на структуру и состав инструментов по проекту финансирования жилищного строительства оказывают внешние вызовы и другие риски проекта, что, несомненно, влечет за собой ряд изменений в итоговой стоимости проекта и условий предоставления финансирования. Далее рассмотрим риски, которым подвержен проект жилищного строительства.

2.2 Анализ динамики развития проектного финансирования с применением государственной поддержки

В РФ впервые проектное финансирование было применено в 1970 г. В соответствии с направлениями реформы А.Н. Косыгина осуществлялось расширение экономического инструментария воздействия⁸¹. Реформа представляла собой широкий комплекс мер, которые были направлены на улучшение системы финансирования проектов в стране. Основными целями реформирования в области финансирования проектов стали:

- обеспечение эффективного распределения финансовых ресурсов между отраслями экономики, так как прежняя система финансирования не предполагала точное и целенаправленное использование средств;
- усиление финансирования научных и технических проектов, основной аспект на улучшение технологического уровня страны;
- улучшение качества системы управления проектами (внедрение более эффективных методов планирования, контроля и отчетности).

Система косвенного финансирования предполагала получение траншей непосредственно от банков, а не государства. Это стимулировало эффективное использование ресурсов и обеспечило прозрачный механизм финансирования. Также предприятиям было разрешено самостоятельно принимать решение о расходовании средств, в свою очередь, это способствовало более эффективному управлению.

В рамках реформы была внедрена система контрактов между государством и предприятиями, что также являлось стимулом выполнения предприятиями поставленных задач.

⁸¹ Коваленко С.Г. 20 лет советских реформ: Была ли модернизация на Дальнем Востоке, URL: <http://ihaefe.org/files/publications/full/kovalenko-20years.pdf>.

Как результат, реформа Косыгина А.Н. в ПФ значительно повлияла на экономическое развитие СССР. Предложенные меры реформирования позволили улучшить систему управления и распределения ресурсов, что в итоге сказалось и на развитии научно-технического потенциала страны.

Так, в 1970 г. были реализованы две сделки: в Новосибирской и Свердловской областях.

В первом проекте частным партнером выступило предприятие «Сибирский медицинский проект», по поводу сделки по проектированию, строительству, финансированию и технического обслуживания объекта для оказания первичной медико-санитарной помощи. Второй проект – строительство школы в г. Березовском Свердловской области, партнер не раскрывался, как и объем инвестиций.

Как отмечалось выше, первые крупные проекты России с международным участием на базе проектного финансирования – это проект «Сахалин-2» и «Голубой поток». Оба проекта социально значимы для национальной экономики и реализованы в 1994 и 1997 гг. соответственно.

«Сахалин-2» – это проект по разработке Пильтун-Астохского нефтяного и Лунского газоконденсатного месторождений в Охотском море на шельфе острова Сахалин, расположенного на Дальнем Востоке России⁸².

Следует также выделить проект «Голубой поток», целью которого являлась прокладка газопровода между Россией и Турцией по дну Чёрного моря с российского черноморского побережья на азиатскую территорию черноморского побережья Турции.

Затраты на строительство составили 3200 млн дол. Строительство осуществлялось российско-итальянской компанией «Блю стрим пайплайн компани Б. В.», которой в равных долях владели «Газпром» и итальянская Eni.

В российской экономике период с 2000 по 2007 гг. имело место значительное увеличение показателя ВВП – 10% в 2000 г.; 5,7% в 2001 г.; 4,9%

⁸² Сайт Общества с ограниченной ответственностью «Сахалинская Энергия», URL: <http://www.sakhalinenergy.ru/ru/company/history/>.

в 2002 г.; 7,3% в 2003 г.; 7,2% в 2004 г.; 6,4% в 2005 г.; 7,7% в 2006 г.; 8,15 в 2007 г., промышленного и сельскохозяйственного производства, жилищного строительства, реальных доходов населения⁸³.

В этот период были созданы благоприятные условия для развития проектного финансирования на основе стратегического альянса государства и частных инвесторов (ГЧП).

Как видим, в 2000-2008 гг. проектное финансирование применялось только в социальной сфере и благоустройстве, а также в инженерно-технической сфере. В 2000-2006 гг. снизилась численность населения за чертой бедности на 16 процентных пунктов до 13%⁸⁴.

Анализируя развитие проектного финансирования в 2006-2022 гг., выделим его отрасли: энергетическая: строительство и развитие электростанций, нефтегазовые проекты; транспортная: строительство и модернизация транспортной инфраструктуры; нефтегазовая отрасль: разработка и строительство месторождений, трубопроводов, нефтеперерабатывающих заводов; промышленная: строительство и эксплуатация заводов; водоснабжение и водоотведение: проекты водоснабжения и канализации; информационная: исследования, разработки и эксплуатация; сельское хозяйство: проекты по развитию сельскохозяйственной инфраструктуры и ресурсов; жилищное строительство.

Направления финансирования проектов ГЧП в РФ в 2006–2011 гг. приведены в таблице 2.2.

Результаты статистического исследования свидетельствуют о том, что в 2007 г. имело место увеличение объемов проектного финансирования на 29509,4 млн руб., в большей степени за счет жилищного строительства.

⁸³ Роскомстат. Динамика реального объёма произведённого ВВП, URL: https://web.archive.org/web/20210126053956/http://www.gks.ru/bgd/free/b01_19/IssWWW.exe/Stg/d000/i000640r.htm.

⁸⁴ Аналитический данные основные социально-экономические индикаторы уровня жизни населения, URL: https://web.archive.org/web/20060715183735/http://www.gks.ru/free_doc/2006/b06_11/07-01.htm.

Таблица 2.2 – Направления финансирования проектов ГЧП в РФ в 2006–2011 гг.⁸⁵

Год соглашения	Отрасль	Объем частных инвестиций (млн руб.)	Объем бюджетных инвестиций (млн руб.)	Объем инвестиций всего (млн руб.)
2006	Энергетическая	10,8	–	10,8
	Водоснабжение и водоотведение	19,6	–	19,6
	Промышленная	6000	–	6000
	Жилищное строительство	72,5	–	72,5
2007	Энергетическая	50,1	–	50,1
	Транспортная	23400	–	23400
	Водоснабжение и водоотведение	584,4	–	584,4
	Жилищное строительство	4512,7	1065,1	5577,8
2008	Промышленная	11696,8	101,9	11798,7
	Водоснабжение и водоотведение	37594,9	12,5	37607,4
2009	Энергетическая	255,7	20,6	276,3
	Транспортная	86608,1	22850	109458
	Водоснабжение и водоотведение	5432,7	14	5446,7
	Промышленная	32000	–	32000
	Жилищное строительство	210,7	–	210,7
2010	Энергетическая	8099,7	4,6	8104,3
	Транспортная	57770	–	57770
	Промышленная	79000	–	79000
	Водоснабжение и водоотведение	1314,1	75,6	1389,7
	Жилищное строительство	890,4	–	890,4
2011	Энергетическая	–	–	–
	Транспортная	5655,4	46203,1	51858,5
	Нефтегазовая отрасль	32	–	32
	Промышленная	1,3	50,5	51,8
	Водоснабжение и водоотведение	22195,7	322,6	22518,3
	Жилищное строительство	9726	4129,1	13855,1

⁸⁵ Росинфа: данные о сделках проектного финансирования, сводная таблица; URL: <https://dpo.rosinfra.ru/documents?view=AllDetailed>

Также в 2007 г. с целью реализации государственной политики в сфере нанотехнологий, развития инновационной инфраструктуры и воплощения в жизнь проектов создания перспективных нанотехнологий и наноиндустрии образована Российская корпорация нанотехнологий (Роснано)⁸⁶. Создание Роснано явилось импульсом для развития проектного финансирования в промышленной инфраструктуре и социальной, что подтверждают данные таблицы 2.2 (т.к. финансирование образования входит в социальную отрасль).

В 2007 г. в РФ акцент был сделан на финансировании жилищного строительства экономики. Первая особенность проектного финансирования за рассмотренный выше период (2006-2008 гг.) заключается в отсутствии нестандартных инструментов проектного финансирования (все проекты финансировались посредством кредитования). Вторая – в том, что практически по всем направлениям финансирование осуществлялось полностью за счет частного лица. Третьей особенностью можно считать длительный срок реализации проектов (от 10 до 49 лет). Этот этап развития проектного финансирования рассматривается, как становление нормативно-правовой базы по сделкам с применением проектного финансирования и исключительно ГЧП.

Как результат, в законодательство был введен ряд новых понятий и инструментов, в первую очередь в области залога для применения проектного финансирования частными инвесторами⁸⁷.

Проектное финансирование в кризисном 2008 г. было направлено на финансирование промышленной отрасли и отрасли водоснабжения и водоотведения (табл. 2.1).

Первый, характерный для этого времени, спад в общих объемах проектного финансирования приходится на 2008-2010 гг., это период финансово-экономического кризиса в России.

⁸⁶ Государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий» (Роснано) Архивная копия от 30 марта 2010 на Wayback Machine // Роснано.

⁸⁷ Часть первая Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ //СЗ РФ от 5 декабря 1994 г. N 32 ст. 3301.

Объём производства в обрабатывающих отраслях промышленности в январе-феврале 2009 г. сократился на 21%, добыча полезных ископаемых сократилась на 4,5%, производство электроэнергии – на 7,2%⁸⁸. Так, к апрелю 2010 г. в российской обрабатывающей промышленности практически не осталось отраслей, находящихся в рецессии. В январе 2009 г. впервые была зафиксирована отрицательная динамика объёма работ в строительстве (-16,8%)⁸⁹.

30 декабря 2009 г. Правительством РФ была обсуждена и принята программа основных антикризисных действий на 2010 г., приоритетными направлениями которой были: оживление экономики, развитие жилищного строительства социальной защиты населения и умножение инвестиций в человеческий потенциал⁹⁰. Отметим, что в 2010 г. все финансирование проектов жилищного строительства осуществлялось за счет частных инвесторов без участия государства.

Также в 2010 г. по сравнению с 2009 г. наблюдалось снижение объемов проектного финансирования на 237,3 млн руб., это обусловлено применением инструментария денежно-кредитной политики, направленной на улучшение внутреннего благосостояния страны.

На 2011 г. лидирующей отраслью по финансированию проектов стала транспортная отрасль и ее объем финансирования составил 51858,50 млн руб., однако общий объем проектного финансирования по сравнению с прошлым годом снизился еще на 58838,70 млн руб., что также представлено в таблице 2.1.

На рисунке 2.12 визуализирована динамика изменения объемов частных инвестиций в общем объеме проектного финансирования за 2012-2022 гг.

⁸⁸ Россия включила импортозамещение. РБК daily (17 марта 2009). — Индекс промпроизводства в России, URL:www.webcitation.org.

⁸⁹ Обвал в машиностроении и строительстве оказался выше ожидаемого. Коммерсантъ, URL:<https://www.kommersant.ru/doc/1126633>.

⁹⁰ Антикризисная программа на 2010 год, URL:<https://web.archive.org/web/20120119131649/http://crisiskill.ru/?p=5212>.

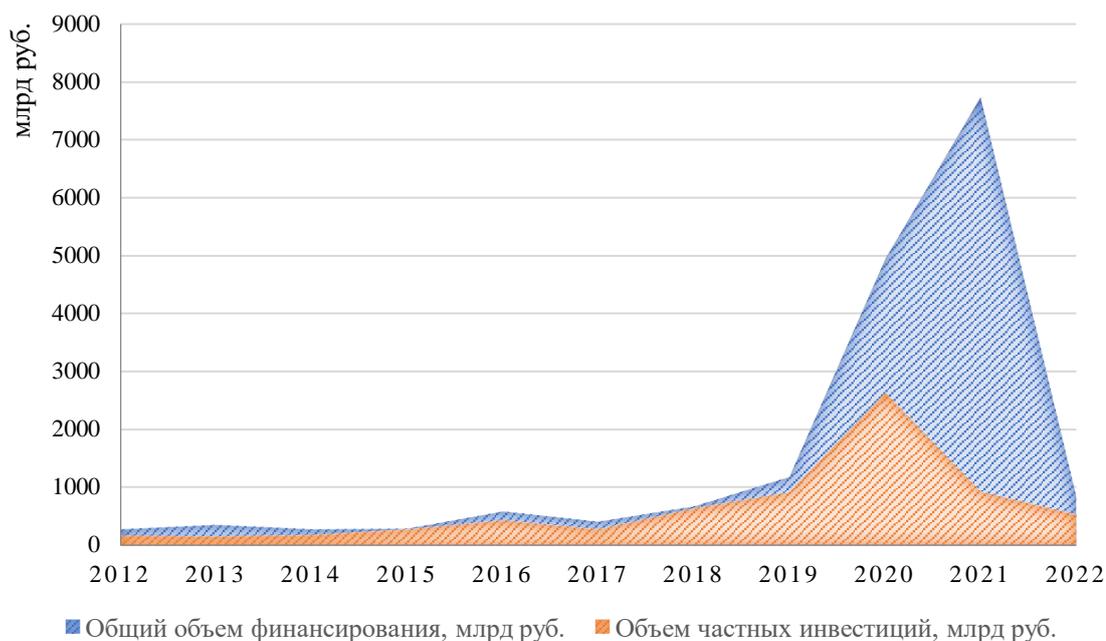


Рисунок 2.12 – Динамика частных инвестиций в общем объеме проектного финансирования в 2012-2022 гг., млрд руб.⁹¹

Данные, приведенные на рисунке 2.12, показывают, что в течение 2012-2014 гг. объем проектного финансирования снизился на 3,07 млрд руб., это связано с подготовкой объектов в рамках Олимпиады 2014 года. Всего на строительство стадионов, спортивных сооружений, временной инфраструктуры и организацию всех олимпийских мероприятий было израсходовано 324 млрд руб. Большую часть этого финансирования (68%) составили частные инвестиции в размере 221 млрд руб., а средства федерального бюджета – 103,3 млрд руб. (31,7%) и средства бюджетов Краснодарского края и города Сочи – 600 млн руб. (0,3%)⁹².

В 2014 г. Правительством ФФ для стимулирования экономического роста, организации инновационных компаний с использованием передовых технологий (в т.ч. экологически чистых и энергоэффективных), а также увеличения объема продукции с высоким уровнем добавленной стоимости и активного развития импортозамещения была инициирована программа

⁹¹ Составлено автором на основе проведенного анализа

⁹² Новостной портал РБК, URL:<https://www.rbc.ru/economics/10/04/2015/5527dc9b9a79474638bba371>.

поддержки инвестиционных проектов на основе проектного финансирования (Программа ПФ).⁹³.

На рисунке 2.1 в общем объеме проектного финансирования наблюдается динамика роста с 2014 по 2016 гг. соответственно на 3% и 104%. В 2017 г. произошел скачек вниз на 30% и далее, вплоть до 2022 г. наращение происходило в геометрической прогрессии.

Одним из основных драйверов экономики уже в I квартале 2017 г. стал внутренний спрос, тренд сохранился и во II квартале, что объясняется ростом зарплат и восстановлением процесса кредитования. По оценкам Минэкономразвития, в первую очередь восстанавливается потребительский спрос на товары длительного пользования, что связано в том числе с ускорением продовольственной инфляции в июне 2017 г.⁹⁴ Таким образом, государственная политика в области финансирования проектов промышленности, сельского хозяйства и жилищного строительства в итоге приводит к появлению новых инструментов ПФ, уже не в рамках стратегического партнерства государства и бизнеса, а только частного капитала.

Особый интерес вызывает динамика проектного финансирования в период с 2018 по 2020 гг., рассмотрим ее подробно в таблице 2.3.

Анализируя данные таблицы 2.3, получаем, что общий объем проектного финансирования за рассмотренные три года увеличился (с 2018 г. до 2019 г. на 781,98 млрд руб., в 2020 г. на 5476,25 млрд руб.). Количество сделок проектного финансирования за рассматриваемый период составило 442, 443 и 309 шт. соответственно, что свидетельствует об увеличении средней стоимости сделки.

⁹³ Материалы заседания Правительства РФ № 23 от 19.06.2014 по рассмотрению вопроса о механизме проектного финансирования// Официальный Интернет-ресурс Правительства РФ [Электронный ресурс]. – URL: <http://government.ru/meetings/13163/decisions/> свободный.

⁹⁴ Аналитический портал Banki.ru, URL: <https://www.banki.ru/news/bankpress/?id=9934502>.

Таблица 2.3 – Направления финансирования проектов ГЧП в РФ в 2018–2020 гг., млн руб.⁹⁵

Год соглашения	Отрасль	Объем частных инвестиций (млн руб.)	Объем бюджетных инвестиций (млн руб.)	Объем инвестиций всего (млн руб.)
2018	Энергетическая	20849,3	2792,8	23841,1
	Транспортная	133211	3901,6	137112
	Нефтегазовая отрасль	48,4	–	48,4
	Промышленная	368278	5781,5	374060
	Водоснабжение и водоотведение	35150,5	8254,8	43405,3
	Жилищное строительство	34427,4	10836	45542,3
2019	Энергетическая	5580,8	254,2	5835
	Транспортная	177020	116073,3	293093,3
	Нефтегазовая отрасль	1,9	–	1,9
	Промышленная	368618,7	–	368618,7
	Водоснабжение и водоотведение	27873,9	9880	37753,9
	Жилищное строительство	51362	25102,6	76464,6
2020	Энергетическая	13274,8	979,6	14317,4
	Транспортная	2361471	884360,8	4617031,8
	Нефтегазовая отрасль	16	–	16
	Промышленная	82569,7	–	82569,7
	Водоснабжение и водоотведение	36709,1	6763,9	43473
	Жилищное строительство	96445,6	27754,8	124200,4

В 2019 г. по сравнению с 2018 г. объем инвестиций увеличился на 157758,30 млн руб. (25,28%), в том числе частные инвестиции увеличились на 38492,70 млн руб. (6%) бюджетные инвестиции – 119743,40 млн руб. (19%). В этот период увеличение было по всем рассматриваемым отраслям, однако большими темпами показатель вырос в транспортной отрасли.

⁹⁵ Росинфа: данные о сделках проектного финансирования, сводная таблица; URL: <https://dpo.rosinfra.ru/documents?view=AllDetailed>

Рассмотрим изменения на 2018–2019 гг.: общий объем проектного финансирования увеличился за счет увеличения финансирования транспортной и социальных отраслей. Прежде всего это связано с большими вложениями в медицину в связи с COVID–19. В остальных отраслях наблюдается снижение финансирования.

В 2019–2020 гг. произошли следующие изменения: общий объем инвестиций увеличился на 524%. Наибольшее изменение было в энергетической (145,37%) и транспортной отрасли (230%), увеличение жилищного строительства по той же причине, что и в предыдущем году, оно составило 47,73 млрд руб., также увеличение финансирования было во всех отраслях кроме промышленности.

В данный период на первом месте по увеличению объемов привлекаемого финансирования находится транспортная отрасль, увеличение составило 4323,94 млрд руб.

Также в таблице 2.2 прослеживается тенденция – увеличение доли бюджетных средств в общем объеме финансирования. Так в период 2018 г. доля бюджетных инвестиций составляла всего 5,06% от общего объема инвестиций, в 2019 г. их доля составила 19,35% и на 2020 г. уже 19,40%. Это связано с проводимой государственной политикой, направленной на развитие социальных благ.

В этой связи еще раз подчеркнуть значимость создания фабрики проектного финансирования, в соответствии с постановлением Правительства РФ «О программе «Фабрика проектного финансирования»⁹⁶. Целью программы является создание механизма проектного финансирования инвестиционных проектов, предусматривающего предоставление денежных средств заемщикам на основании договоров синдицированного кредита

⁹⁶ Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 N 158 (ред. от 09.11.2022) "О программе "Фабрика проектного финансирования" (вместе с "Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественного вноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития "ВЭБ.РФ" на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма "фабрики" проектного финансирования)", URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_291117/

(займа), реализуемого с применением следующих мер государственной поддержки:

– субсидии из федерального бюджета на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «фабрика проектного финансирования»;

– государственная гарантия Российской Федерации по облигационным займам, привлекаемым специализированным обществом проектного финансирования.

Основными задачами настоящей Программы являются:

а) обеспечение экономического роста за счет реализации новых инвестиционных проектов;

б) повышение доступности проектного финансирования в Российской Федерации;

в) увеличение объемов кредитования организаций, реализующих инвестиционные проекты.

Результатом реализации данной программы стал рост объема частного ПФ в отраслях промышленного и сельскохозяйственного направлений.

Так, за 2022-2023 гг. положительные изменения наблюдаются в промышленности (прирост 9%) и энергетической отрасли (прирост 15%). Рост данных показателей обусловлен наращиванием рядом стран собственных промышленных мощностей и поиском источников энергии (вложения в материальные активы или источники альтернативной энергии).

Далее проанализируем инструменты проектного финансирования с применением ГЧП в рассматриваемые периоды (таблица 2.4).

Данные, приведенные в таблице 2.4, позволяют оценить наиболее популярные в России формы реализации сделок проектного финансирования. Безусловным лидером являются концессионные соглашения.

Как известно, концессионное соглашение по проектному финансированию – это соглашение между государством и частным

инвестором, в котором определяются условия, на которых инвестор получает права на разработку, строительство и/или эксплуатацию конкретного проекта.

Таблица 2.4 – Формы реализации сделок проектного финансирования с применением ГЧП⁹⁷

Год	Договор аренды (безвозмездного пользования) с инвестиционными обязательствами	Корпоративная форма партнерства (совместное юридическое лицо)	Концессионное соглашение (115-ФЗ)	Инвестиционный договор (соглашение)	Соглашение о ГЧП/МЧП	Государственный (муниципальный) контракт на создание объекта образования (44-ФЗ)
2006	2	1	3	-	-	-
2007	3	-	6	1	-	-
2008	1	-	4	1	2	-
2009	5	-	16	1	2	1
2010	5	1	46	3	2	-
2011	15	1	42	6	1	-
2012	4	2	68	2	4	-
2013	11	2	118	4	18	-
2014	13	4	242	11	14	-
2015	30	4	414	9	46	-
2016	56	4	1037	16	2	-
2017	56	17	464	19	1	1
2018	28	4	347	16	4	1
2019	13	3	406	19	20	1
2020	3	-	302	3	13	2
2021	11	-	350	13	16	1
2022	3	2	396	7	12	-

В части концессионного финансирования проекта выделено несколько ключевых аспектов, охватывающих финансовые аспекты и договоренности между участниками проекта:

⁹⁷ Росинфа: данные о сделках проектного финансирования, сводная таблица; URL: <https://dpo.rosinfra.ru/documents?view=AllDetailed>

1. определение оптимальной структуры капитала проекта, включая долю собственных и заемных средств. Это важно для обеспечения эффективного распределения рисков и устойчивости финансирования на разных этапах проекта;
2. определение условий кредита, таких как процентные ставки, условия погашения, графики платежей и возможные изменения условий в зависимости от финансовых показателей проекта;
3. установление тарифов или цен на проектные продукты/услуги с учетом требований по возврату инвестиций, обслуживанию долга и обеспечению приемлемого дохода для инвестора;
4. предоставление гарантий со стороны правительства или других заинтересованных сторон относительно стабильности финансовых условий проекта, включая защиту от инфляции и валютных рисков;
5. четкое определение механизмов распределения доходов и рисков между участниками проекта с учетом их ролей и обязанностей;
6. разработка эффективной системы мониторинга финансовых показателей проекта и регулярного предоставления отчетов как инвесторам, так и правительству;
7. установление финансового контроля, включая проведение аудитов и других проверок для обеспечения прозрачности и соблюдения финансовых обязательств.

Данные условия разработаны с учетом конкретных требований проекта и структуры концессионного соглашения, с целью обеспечения финансовой стабильности и успешной реализации проекта в долгосрочной перспективе. Проанализировав структуру сделок концессионного соглашения, можно говорить о его схожести с мезонинным финансированием, особенно индивидуальных условий по каждой сделке проектного финансирования. Обобщая вышесказанное, отметим, что при сделках проектного финансирования с ГЧП широко применяется только один из инновационных инструментов проектного финансирования – мезонинное финансирование.

На развитие проектного финансирования в России значительное влияние оказывают глобальные геополитические изменения и внутренняя экономическая политика. Отличительной чертой проектного финансирования до 2009 г. стали: длительный срок финансирования и ограниченность отраслей финансирования (промышленность и жилищное строительство сфера). Начиная с 2010 г., наблюдалась положительная динамика проектного финансирования в России. В основном финансирование проектов осуществлялось за счет частного финансирования. Особенно выделяются два года этого периода (2010 г. и 2015 г.), где финансирование осуществлено исключительно за счет частного финансирования.

На протяжении всего анализируемого периода, вплоть до 2017 г. инструментами проектного финансирования при ГЧП являлись только четыре вида: облигации проектного финансирования, вложения в капитал организации, субординированный долг; сделки слияния и поглощения. Начиная с 2017 г., благодаря изменяемой внешнеэкономической ситуации и проводимой денежно-кредитной политике, появились новые инструменты проектного финансирования, например, мезонинный кредит.

Период 2018-2022 гг. характеризуется изменениями в структуре объемов финансирования отраслей. Наблюдается снижение инвестиций с использованием механизма ГЧП в промышленности, сельском хозяйстве и охоте, жилищном строительстве и инфраструктуре. Также этот период характерен использованием как инструмента проектного финансирования Фабрикой ВЭБ РФ, это противовес снижения государственного финансирования промышленного сектора экономики и сельского хозяйства.

Одной из основных причин, по которой было выбрано ГЧП, является ограниченность бюджетных ресурсов. В условиях ограниченности государственных средств штаты ищут способы привлечь инвестиции частного сектора для реализации крупномасштабных проектов. Привлечение частных инвесторов позволяет расширить финансирование и сократить дефицит бюджета.

ГЧП имеет множество преимуществ для обеих сторон. Государство получает доступ к дополнительным инвестициям без увеличения государственного долга и снижает свою прямую ответственность за реализацию проектов. Частные компании, в свою очередь, получают доступ к крупным инфраструктурным и социальным проектам, что способствует развитию их бизнеса и увеличению прибыли. Однако ГЧП также имеет свои недостатки. Проблемы конфликта интересов могут возникнуть при сотрудничестве правительства и частного сектора. И частные компании могут стремиться максимизировать свою прибыль, игнорируя при этом общественные интересы. Кроме того, могут возникнуть проблемы с коррупцией и непрозрачностью внутри ГЧП.

Для достижения успеха в сфере ГЧП необходима четкая нормативная база, которая обеспечит защиту интересов обеих сторон. Государство должно обеспечить прозрачность процесса отбора партнеров и участников проектов, а также контроль за их деятельностью. Частные компании в свою очередь должны соблюдать правила и стандарты, установленные правительством.

Таким образом, ГЧП с применением проектного финансирования является достаточно «консервативным», и при его реализации чаще всего используют стандартные инструменты проектного финансирования. В свою очередь, некоторые сделки предполагают использование мезонинного капитала или мезонинного кредита. Другие инновационные инструменты в названных сделках не применяются.

2.3 Риски стейкхолдеров системы проектного финансирования жилой недвижимости

Жилищное строительство – сложный процесс, состоящий из множества различных факторов, влияющих на возникновение рисков. В современных сложных экономических условиях финансовые риски при инвестировании

проектов, в особенности жилищного строительства являются наиболее значимыми, ввиду невозможности использования ДДУ и нехватки собственных средств заемщика для реализации проекта. Однако, не следует преуменьшать значение остальных видов риска при возведении жилого дома, правильная оценка рисков проектного финансирования – главное для минимизации потенциальных финансовых потерь и завершения проекта по строительству⁹⁸.

Далее структурируем риски по этапам возведения объекта жилой недвижимости, для начала выделим пять основных этапов строительства:

1 Поиск земельного участка для застройки. На этом этапе застройщику необходимо согласовать строительство жилого здания с инстанциями населенного пункта, в котором планируется застройка. Это ключевой этап жилищного строительства, поскольку выбранный земельный участок должен отвечать всем требованиям, предъявляемым законодательством о градостроительной деятельности: обеспечение градостроительного зонирования, учета факторов экологии (карта с зонами отчуждения), экономики, социальных и иных, соблюдение безопасности территорий и требований гражданской обороны, в том числе и обеспечение сохранности объектов культурного наследия и особо охраняемых природных территорий.⁹⁹

После подтверждения всеми инстанциями о безопасности строительства объекта жилой недвижимости данный участок земли приобретается в собственность застройщиком путем участия в торгах или арендуется у государственных органов с пролонгацией после сдачи объекта в эксплуатацию.

⁹⁸ Охезина К.Ю. Сравнительный анализ подходов к оценке рисков жилищного строительства / Охезина К.Ю. // Бухгалтерский учет и налогообложение в бюджетных организациях. – 2024. №6.

⁹⁹ "Градостроительный кодекс Российской Федерации" от 29.12.2004 N 190-ФЗ (ред. от 13.06.2023), URL: <https://minstroyrf.gov.ru/upload/iblock/3ef/3jnz2p4vhsqcf0jyxkyhtiopo3qmna9s/Gradostroitelnyy-kodeks-Rossiyskoy-Federatsii-ot-29.12.2004.pdf>

2 Следующий этап заключается в подготовке проектно-сметной документации для получения разрешения на строительные работы, выдаваемое органами власти по месту назначения земельного участка¹⁰⁰. На этом этапе проводятся геологическая разведка и топографическая съемка, определяется технология строительства и необходимость использования специальных материалов (так, в зависимости от наличия грунтовых вод и рыхлости почвы и т.д. определяется какими пунктами свода правил (СП) руководствоваться при проектировании). Службы госстройнадзора и экспертизы выдают согласие сроком от 6 мес. до 3 лет, далее снова необходимо проводить повторные расчеты и экспертизы. На этом этапе начинается проектирование конструктива (теплоизоляция, вентиляция и т.д.).

3 Подготовительный этап жилищного строительства в итоге должен завершиться заливкой бетонной подушки (фундамента), однако практически на этом этапе проводятся работы по расчистке земли и прокладке временных коммуникаций. Также, на основании проведенных ранее расчетов осуществляется отметка оси строения и рытье котлована. На этой стадии есть возможность получить финансирование проекта жилищного строительства, однако ввиду большой рискованности уровня сделки (еще нет генерируемых денежных потоков) в большинстве случаев финансирование осуществляется заемщиком из собственных средств.

4 Этап строительства объекта жилой недвижимости для финансовых институтов менее рискован и охотно финансируемый за счет того, что на данном этапе застройщик начинает предпродажу квартир, что генерирует доход жилого строения. Поскольку денежные средства, полученные от покупателя, хранятся на эскроу счетах, и доступ к ним строительная организация получит лишь после сдачи жилого строения в эксплуатацию для банков, это является вторичной выгодой при предоставлении проектного финансирования жилищного строительства. Для

¹⁰⁰ "Градостроительный кодекс Российской Федерации" от 29.12.2004 N 190-ФЗ (ред. от 25.12.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.02.2024)

данного этапа характерно наличие высокого финансового риска, возникающего вследствие ошибок в расчетах и/или при выполнении следующих строительно-монтажных работ: возведения наружных стен и перекрытий, монтажа внутрикомнатных перегородок и лифтов, установки окон и обустройства прилегающей территории и т.д. Внутренние работы также проходят в рамках данного этапа строительства.

5 Ввод в эксплуатацию жилищного строения сопровождается формированием заключения организаций (водоканал, экологический надзор и т.д.) и при всех положительных заключениях застройщик получает разрешение на ввод жилого строения в эксплуатацию и дом подключают к инженерным сетям. Что касается взаимоотношений с другими стейкхолдерами: отношения банка и застройщика по поводу сделки проектного финансирования заканчиваются выплатой оговоренной ранее премией, в свою очередь банк закрывает эскроу счет и переводит денежные средства на баланс строительной организации. К покупателям квартир переходит право собственности при подписании акта приема-передачи и оформления других документов.

На каждом из перечисленных этапов существуют риски, и в зависимости от их квантификации необходимо разработать стратегию управления рисками на протяжении всего проекта.

Далее составим список потенциальных рисков, которые могут возникать на разных этапах строительства объекта жилой недвижимости. На рисунке 2.13 представлены риски по этапам возведения объекта жилой недвижимости.

Структурированная система рисков по этапам выполняемых работ при строительстве жилого объекта недвижимости, представленная на рисунке 2.13 выполнена на основе оценки рисков экспертным методом.

Выбор данного метода обусловлен рядом причин, прежде всего субъективным характером рисков, которые нет возможности измерить количественно, эксперты на основе своего опыта и знаний способны дать верную оценку.

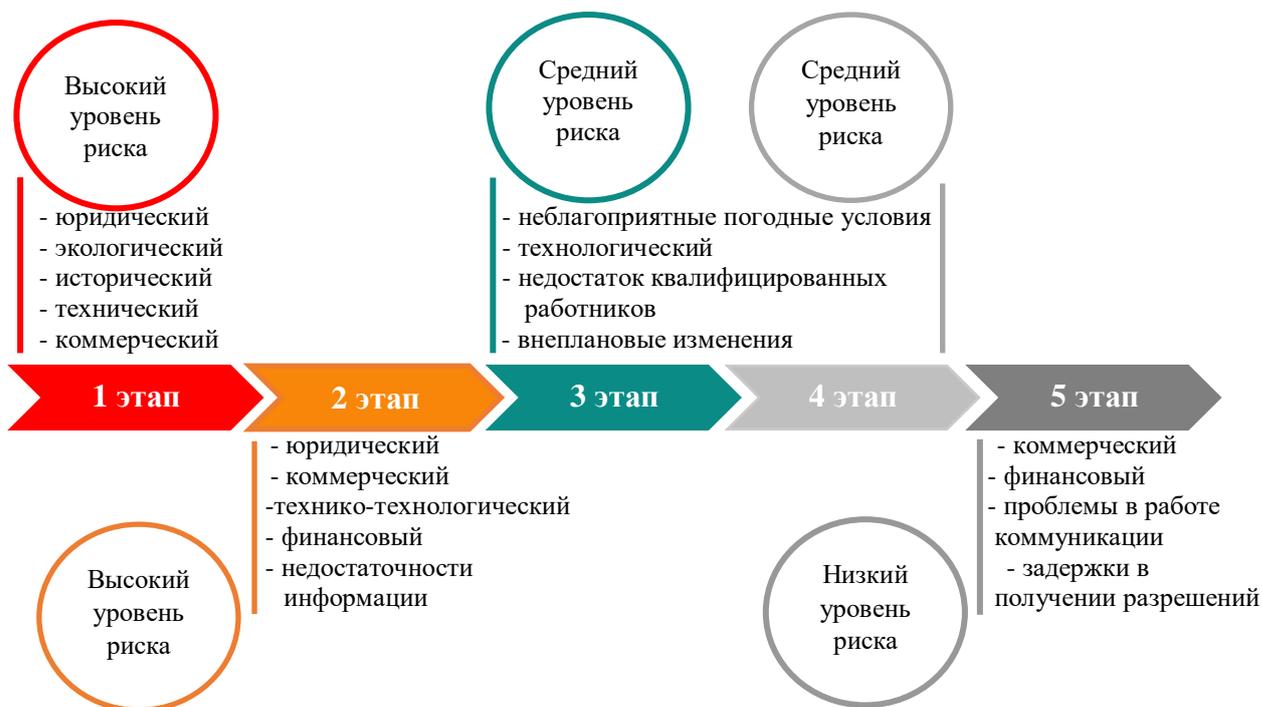


Рисунок 2.13 – Классификация рисков по этапам возведения объекта жилой недвижимости¹⁰¹

Также экспертная оценка поможет сформировать обоснованные и информативные решения, это обусловлено субъективностью при принятии решения в жилищном строительстве в момент реализации проекта (управленческие решения при внештатной ситуации).

Таким образом, метод экспертной оценки при оценке рисков жилищного строительства позволяет учесть всю сложность и специфику данной отрасли и получить достоверные данные для принятия управленческих решений.

Для проведения исследования выбрано 52 эксперта – представители строительных организаций и проектных институтов (при условии проведения авторского надзора), респондентам была представлена анкета и предложена следующая пятибалльная шкала оценки рисков (таблица 2.5).

¹⁰¹ Составлено автором по результатам исследования.

Таблица 2.5 – Шкала оценки рисков жилищного строительства¹⁰²

Оценка	Вероятность возникновения	Ущерб
1	Минимальная	Маловероятен
2	Средняя	Незначительный (финансовый или временной)
3	Средняя	Незначительный (финансовый и временной)
4	Максимальная	Значительный (финансовый или временной)
5	Максимальная	Значительный (финансовый и временной)

Согласно данной шкале оценки рисков жилищного строительства респонденты дали свою экспертную оценку, результаты которой представлены в таблице 2.6. Расшифровки содержания рисков по этапам приведены в тексте после таблицы.

Таблица 2.6 – Результаты оценок экспертов¹⁰³

Этап строительства	Краткая характеристика	Риск	Результат оценки	Среднее значение
1	Поиск земельного участка для застройки	юридический	4,8	4,74
		экологический	5	
		исторический	5	
		технический	4,6	
		коммерческий	4,3	
2	Подготовка проектно-сметной документации	юридический	4,5	4,72
		технический	5	
		недостаточность информации	4,9	
		финансовый	4,5	
3 и 4	Подготовительный этап жилищного строительства и Этап строительства объекта жилой недвижимости	неблагоприятные погодные условия	3,8	4,4
		технологический	4,9	
		недостаток квалифицированных работников	5	
		внеплановые изменения	3,9	
5	Ввод в эксплуатацию жилищного строения	коммерческий	4,1	3,47
		задержки в получении разрешений	4,3	
		финансовый	3,4	
		проблемы в работе коммуникации	2,1	

¹⁰² Составлено автором по результатам исследования.

¹⁰³ Составлено автором по результатам исследования.

Итоговые значения также проверены на согласованность мнений экспертов (согласно коэффициенту конкордации Кендалла – согласованность экспертов сильная, показатель 0,74 при норме 0,6-0,8). По результатам экспертной оценки риски объекта строительства жилой недвижимости составлена классификация рисков по этапам возведения объекта жилой недвижимости (рисунок 2.13). Таким образом, согласно средним значениям оценок экспертов, 1 и 2 этапу присваивается высокий уровень риска, 3 и 4 – средний и 5 – низкий уровень риска. Согласно структуре рисков (Таблица 2.6) некоторым видам риска свойственно переходить на следующие этапы, однако их сущность меняется, далее целесообразно уточнить сущность рисков по этапам жилищного строительства.

Для первого этапа жилищного строительства больше всего характерны следующие риски: юридический, экологический, исторический, технический и коммерческий.

Поскольку в начале строительная организация выбирает желаемое место застройки, а только после этого начинает проводить исследования возникает вероятность возникновения финансовых потерь посредством наличия обременений или проблемы с переоформлением права собственности (юридический риск). Этот риск возможно предотвратить на этапе изучения земельного участка при наличии квалифицированного юридического консультанта.

Кадастровые карты не дают полной картины о составе почвы (грунта), соответственно необходимо проводить дополнительные исследования в этой части. Несоответствие участка нормам при строительстве жилого объекта принесет строительной организации убытки. Для снижения уровня риска необходимо провести экологический аудит (оценка состояния окружающей среды на участке или проверка наличия загрязнений).

Также необходимо обратить особое внимание на принадлежность участка к культурному наследию или исторической ценности (например, на Кубани в ходе археологических раскопок все еще находят древние

захоронения). Для того, чтобы избежать покупки земельного участка без возможности застройки на нем в дальнейшем необходима консультация с историком и его положительное заключение.

Кроме того, следует определить необходимость проведения дополнительных инженерных изысканий в связи с возможной сложностью доступа к участку. Для минимизации возникновения риска достаточно проведения технического анализа.

Коммерческий риск характерен прежде всего наличием конкуренции на приобретение земельных участков и изменением цены за время прохождения всех процедур. Для того, чтобы снизить вероятность возникновения необходимо провести мониторинг и на основе его анализа прогнозировать увеличения стоимости проектов с учетом изменений во внешней и внутренней средах.

Следующий этап характерен возможным возникновением рисков с высоким уровнем потенциальных потерь (юридический, технический, недостаточности информации и финансовый).

На этом этапе сохраняется юридический риск и его способ минимизации, однако его структура изменится: при несоответствии проекта нормам, утвержденных законодательством, возможны претензии со стороны контролирующих органов.

При разработке проектно-сметной документации (технический риск) строительная организация может привлечь проектные институты или воспользоваться хозяйственным способом, второй способ наиболее рискованный из-за отсутствия вторичной проверки документации проверяющей стороной, и все убытки в случае ошибки будет нести строительная организация. В данном случае существует необходимость в диверсификации риска (привлечение для выполнения работ проектных институтов, для большей диверсификации на один проект можно привлечь две и более организации).

При недостаточности информации при проектировании увеличивается количество времени, потраченного на данный этап, и увеличиваются расходы.

Этот риск также является предпосылкой к возникновению финансового риска (недооценка затрат на строительство, изменение цен на материалы и т.д.). Эффективное планирование и контроль на этапе подготовки проектно-сметной документации минимизируют риски финансовых и временных потерь.

Третий и четвертый этап имеют одни и те же риски, что связано с проведением работ на участке. Неблагоприятные погодные условия являются дестимулятором для быстрого завершения объекта строительства и сказываются на качестве выполнения работ, при разработке графика работ необходимо учесть возможные задержки. Также несоблюдение технологических процессов и недостаток квалифицированных работников являются уязвимым местом при строительстве жилого объекта, здесь необходимо ввести входной контроль и проводить обучения и повышения квалификации сотрудников. И самый сложный риск в его регулировании – это риск внеплановых изменений в проекте. В данном случае предотвратить или минимизировать риск не представляется возможным, следует при возникновении осуществить оценку его влияния на бюджет, сроки строительства и принять эффективное управленческое решение.

На этапе ввода в эксплуатацию могут возникнуть следующие риски: коммерческий, задержки в получении разрешений, финансовые и проблемы в работе коммуникации. Коммерческий риск заключается в несоответствии ожиданий от объекта строительства с финальным результатом. При неверно рассчитанном финансовом риске организация может либо недополучить прибыль, либо получить убыточный проект. В этой связи для минимизации риска необходимо предварительное тестирование систем, резервирование финансов посредством создания резервного фонда и контроль качества работ на всех этапах строительства. Применение этих мер способствует минимизации рисков и обеспечит завершение проекта в срок.

Рассмотрев риски, характерные при строительстве жилой недвижимости существует необходимость обозначить риски участников проектного

финансирования на разных этапах строительства объекта жилой недвижимости.

Таблица 2.7 – Риски участников ПФ жилищного строительства¹⁰⁴

Этап	Краткая характеристика	Участник ПФ жилищного строительства	Риски участников	Вероятность возникновения риска
1	Поиск земельного участка для застройки	Государство	Экологический риск, Искажение реального спроса и предложения на жилье, Риск недостаточной эффективности использования бюджетных средств	ВЫСОКАЯ
		Институт развития	Риск финансовых потерь; Риск дисбаланса в рыночном процессе	
		Коммерческие банки	Риск финансовых потерь; Кредитный риск, инфляционный риск	
		Частные инвесторы		
Конечные потребители	Риск высокой ставки по кредиту			
2	Подготовка проектно-сметной документации	Государство	Искажение реального спроса и предложения на жилье	ВЫСОКАЯ
		Институт развития	Риск финансовых потерь; Риск дисбаланса в рыночном процессе	
		Коммерческие банки	Риск финансовых потерь; Кредитный риск, инфляционный риск	
		Частные инвесторы		
Конечные потребители	Риск высокой ставки по кредиту			
3 и 4	Подготовительный этап жилищного строительства и Этап строительства объекта жилой недвижимости	Государство	Искажение реального спроса и предложения на жилье	СРЕДНЯЯ
		Институт развития		
		Коммерческие банки	Риск финансовых потерь; Кредитный риск, инфляционный риск, риск увеличения стоимости проекта	
		Частные инвесторы		
Конечные потребители	Риск финансовых потерь; Риск высокой ставки по кредиту, риск увеличения стоимости проекта			
5	Ввод в эксплуатацию жилищного строения	Государство	Риск недостижения ожидаемых результатов проекта	НИЗКАЯ
		Институт развития		
		Коммерческие банки		
		Частные инвесторы		
Конечные потребители				

¹⁰⁴ Составлено автором по результатам исследования.

Таблица 2.7 позволяет наглядно сопоставить поэтапные риски всех участников проекта кроме инициаторов проекта (рисунок 2.13). Вероятность возникновения риска идентична рискам инициаторов проекта, это обусловлено сложностью жилищного строительства и характеристикам его этапов.

Подведем итоги: определение рисков поэтапно при строительстве жилых зданий крайне важно для успешного завершения объекта строительства и минимизации вероятных потерь для всех участников проектного финансирования жилищного строительства. На первом этапе выявление рисков позволит выявить угрозы и возможности, оказывающие влияние на результат. На этом этапе необходимо разработать стратегии по снижению и управлению рисками.

На последующих этапах выявление рисков позволит оперативно реагировать на внеплановые изменения, в том числе и во внешней среде, эти действия помогут избежать задержек и простоев при жилищном строительстве, также обеспечить финансовую независимость и устойчивость проекта.

ГЛАВА 3 НАУЧНО-МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РАЗВИТИЮ СИСТЕМЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРОИТЕЛЬСТВА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

3.1 Развитие инструментария проектного финансирования в жилищном строительстве

Как отмечалось выше, отрасль жилищного строительства претерпела ряд изменений в законодательстве, в частности, закон 175-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 2018 г.¹⁰⁵.

Согласно этим изменениям, использование застройщиками эскроу-счетов при привлечении денежных средств граждан и юридических лиц для долевого строительства многоквартирных домов и (или) иных объектов недвижимости обязательно с 2019 г. Соответственно, застройщик обязан использовать для строительства жилого дома собственные денежные средства или кредитные, в отличие от ранее заключающихся ДДУ (договор долевого участия). Названные меры способствовали развитию объемов частного проектного финансирования в жилищном строительстве.

Это изменение в законодательстве стало стимулом для развития проектного финансирования и наращивания его объемов в финансовом секторе экономики наряду с повышенным спросом на покупку жилья в связи с принятыми стимулирующими мерами государственной поддержки.

¹⁰⁵ Федеральный закон Российской Федерации от 01.07.2018 № 175-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации»; URL:<http://actual.pravo.gov.ru/text.html#pnum=0001201807030063>.

В результате, это привело к перегреву на рынке девелопмента и в перспективе к снижению доли финансирования строительных проектов в общей совокупности проектного финансирования.

К 2020 г. снизились темпы строительства в связи с отменой договоров долевого участия (ДДУ) и последствиями COVID-19, как следствие государством были введены программы льготного кредитования для повышения спроса на объекты жилой недвижимости, как результат стремительный рост цен на недвижимость и увеличение объемов проектного финансирования в девелопменте¹⁰⁶.

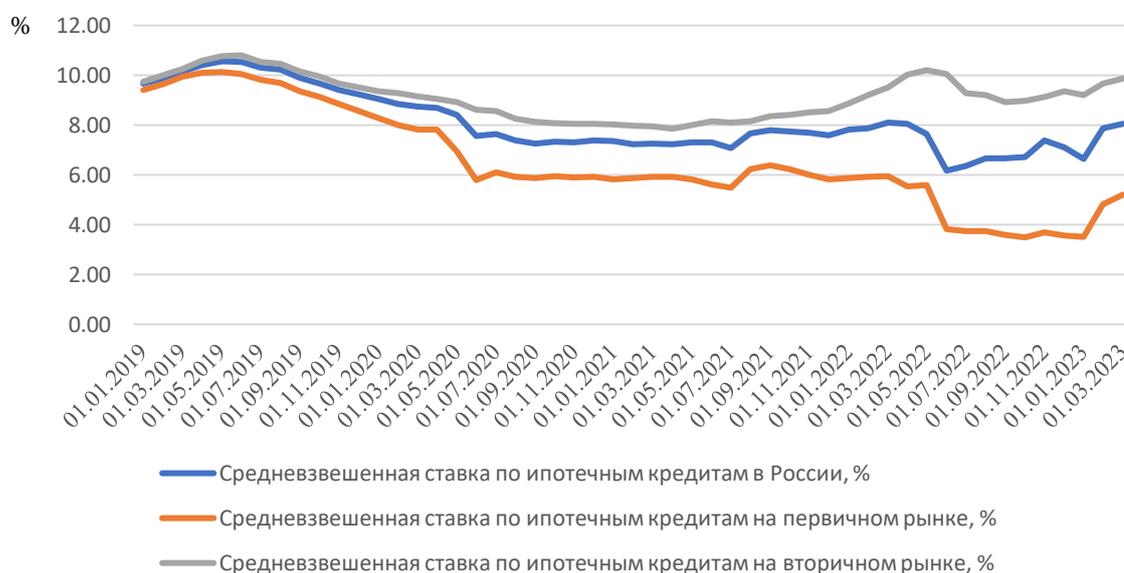


Рисунок 3.1 – Ставки по ипотечному кредитованию, %¹⁰⁷

Программа льготной ипотеки на новостройки и политика Банка России привели к рекордному снижению ставок по кредитованию¹⁰⁸. Так, к январю

¹⁰⁶ Колесник И.В. Модели ипотечного кредитования // В сборнике: «Российская экономика: взгляд в будущее». Материалы V Международной научно-практической конференции. Отв. ред. Я.Ю. Радокова. 2019. С. 165-171.

¹⁰⁷ Авторские расчеты по данным: Статистика по банковскому сектору в части ипотечного кредитования – Банк России. URL: <https://cbr.ru/>.

¹⁰⁸ Постановление Правительства Российской Федерации от 30.11.2019 № 1567 "Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и акционерному обществу "ДОМ.РФ" на возмещение недополученных доходов по выданным (приобретенным) жилищным (ипотечным) кредитам (займам), предоставленным гражданам Российской Федерации на строительство (приобретение) жилого помещения (жилого дома) на сельских территориях (сельских агломерациях)". URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_339843/.

2023 г. средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам в России составляет 6,65%, в то время как в 2019 г. на аналогичный период ставка составляла 9,75% (рисунок 3.1).

Также на динамику ставок по ипотеке повлияла реализация ипотечных программ с государственным участием, где ставка составила не более 6,5%. Объем выданных ипотечных кредитов находится в обратной зависимости от ставки по ипотечному кредитованию. На рисунке 3.2 проиллюстрировано увеличение выданных ипотечных кредитов в период с 2019 по 2022 гг. (ставка по ипотечным кредитам снижалась).

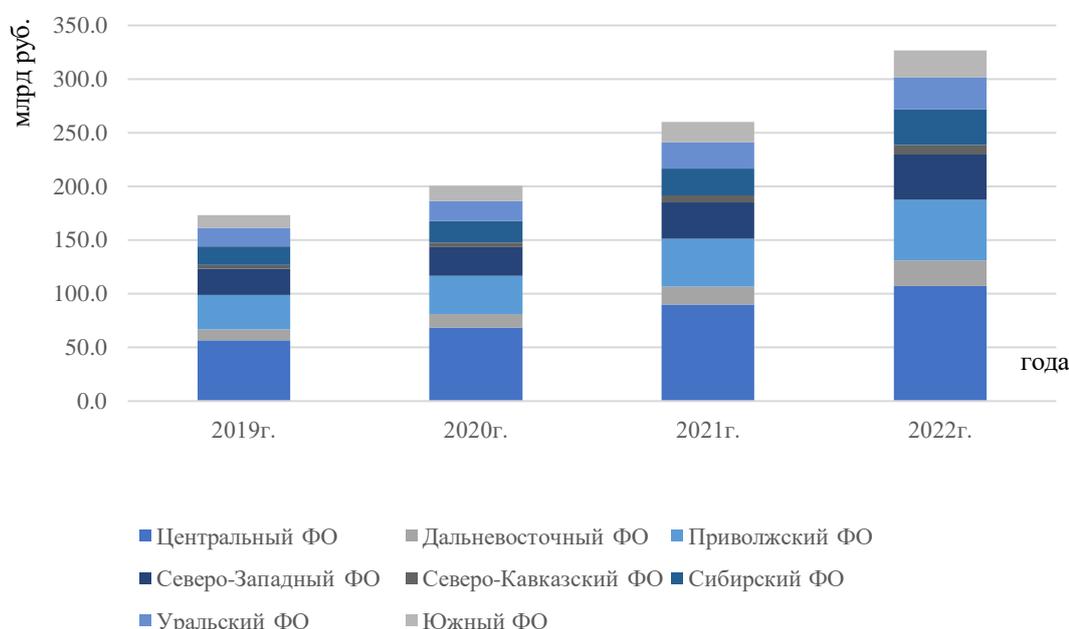


Рисунок 3.2 – Объем выданных ипотечных кредитов, млрд руб.¹⁰⁹

Возросший интерес к недвижимому имуществу вызвал резкий рост строительства жилых помещений, например, согласно данным НАШ.ДОМ.РФ, на декабрь 2019 г. было введено в эксплуатацию 7214 тыс.м² жилого имущества, к 2023 г. эта цифра увеличилась до 37536 тыс.м².

Резюмируя сказанное, необходимо уточнить, что количество застройщиков в рассматриваемый период времени уменьшилось на 7,39%. Это

¹⁰⁹ Авторские расчеты по данным: Статистика по банковскому сектору в части ипотечного кредитования – Банк России. URL: <https://cbr.ru/>.

связано с объединением организаций в корпорации с целью захвата наибольшей доли рынка. Для привлечения дополнительных денежных средств для финансирования строительства компании используют проектное финансирование, в связи с тем, что вклады дольщиков недоступны для их использования.



Рисунок 3.3 – Динамика проектного финансирования с использованием эскроу счетов, млрд руб.¹¹⁰

Анализируя данные, приведенные на рисунке 3.3, приходим к выводу о том, что за период 2019-2023 гг. объем проектного финансирования увеличился в 325,05 раз, сумма на эскроу счетах – в 1466,52 раза. Проектное финансирование растет большими темпами, и в скором времени денежные средства на счетах эскроу не смогут покрыть образовавшуюся задолженность.

Девелоперские организации генерируют прибыль от продажи недвижимости, соответственно на рисунке 3.3 продемонстрирован разрыв между задолженностью перед финансовым институтом и предполагаемой выручкой. Для того чтобы подтвердить или опровергнуть это утверждение,

¹¹⁰ Составлено автором на основе: Статистика по банковскому сектору в части ипотечного кредитования – Банк России. URL: <https://cbr.ru/>.

проанализируем количество введённых объектов строительства в эксплуатацию¹¹¹.

Данные, указанные на рисунке 3.4, свидетельствуют о том, что объем ввода жилья в эксплуатацию за 2019-2023 г. увеличился на 74,01%, при этом ставка по ипотеке выросла на 5,4%. Запуск новых проектов опережает темпы продаж жилого имущества, соответственно, средств на эскроу счетах меньше, чем размер проектного финансирования.

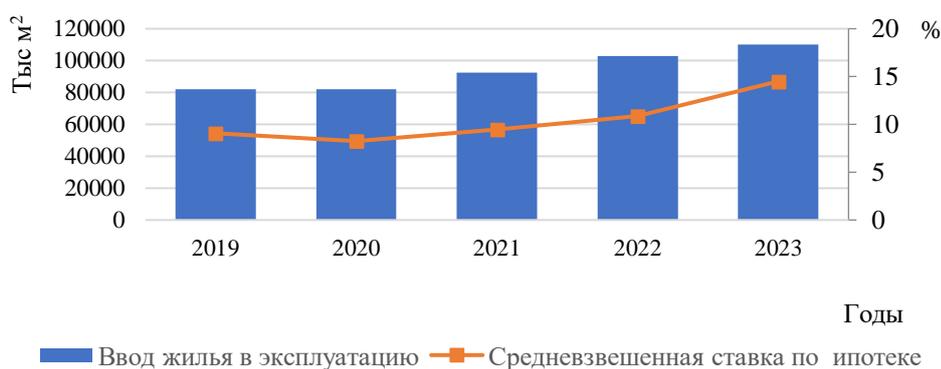


Рисунок 3.4 – Соотношение объема ввода жилья в эксплуатацию с средневзвешенной ставкой по ипотеке в России, тыс. м²

Также следует особое внимание обратить на изменение ключевой ставки Центрального Банка, которая служит ориентиром для процентных ставок по ипотечным кредитам и финансированию проектов.

¹¹¹ Резвухина О.Ю. Современные модели ипотечного кредитования и возможность их применения в России // Экономика и бизнес: теория и практика. 2019. № 4-3. С. 133-137.

¹¹² Авторские расчеты по данным: Статистика по банковскому сектору в части ипотечного кредитования – Банк России. URL: <https://cbr.ru/>.

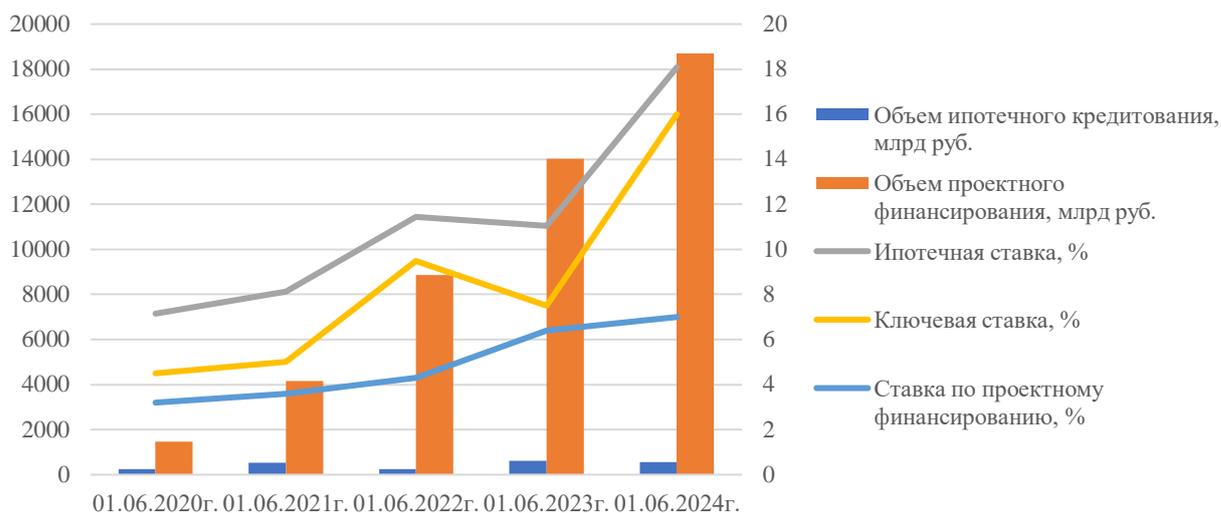


Рисунок 3.5 – Динамика ставок и объемов выданных кредитов на первичном рынке жилищного строительства, млрд руб.¹¹³

На рисунке 3.5 представлена аналитика рынка жилищного строительства в период с 01.06.2020 по 01.06.2024 гг., где прослеживается обратная зависимость между изменением ключевой ставки, средневзвешенной ставки на первичном рынке и объемами выдаваемого проектного финансирования и ипотечного кредитования. Отрасль жилищного строительства чувствительна к изменению ключевой ставки и мгновенно реагирует на ее изменение, так в 2022 г. по сравнению с 2021 г. резко снизился объем ипотечного кредитования в связи с повышением ставки и, наоборот, в 2023 г. по сравнению с 2022 г. – увеличился в связи с снижением ключевой ставки. В тоже время, объем проектного финансирования в отрасли жилищного строительства увеличивается из года в год, что обусловлено наличием льготных программ финансирования и инновационным инструментам проектного финансирования, это позволило удерживать ставку по предоставляемым займам до 01.05.2024 г. в диапазоне 3,2-7,0 п.п., что на всем исследуемом временном отрезке значительно ниже ключевой ставки, однако повторяет ее динамику.

¹¹³ Составлено автором на основе: Статистика по банковскому сектору в части ипотечного кредитования – Банк России. URL: <https://cbr.ru/>.

Повышение ключевой ставки соответственно влияет на стоимость кредита для застройщиков, что может привести к увеличению рисков для инвесторов, снижению доступности кредитов и увеличению расходов на финансирование. В этом случае застройщики вынуждены погашать более высокие процентные платежи, что влияет на планирование бюджета и замедлению этапов производства. Коммерческие банки, которые в основном финансируют подобные проекты, вынуждены ограничить доступность финансирования для новых проектов из-за увеличения уровня риска невозврата займа, это в свою очередь приведет к снижению темпов роста строительства и уменьшению предложения на рынке и увеличению стоимости жилья.

Снижение ключевой ставки накладывает положительные эффекты на проектное финансирование: увеличение инвестиций в строительную отрасль, поддержка государственных программ и снижение стоимости заемных средств. В данном случае застройщики заинтересованы в девелоперских проектах, что стимулирует разработку новых проектов и увеличение объемов строительства. Также, при низких ключевых ставках государственные программы ипотечного кредитования становятся более выгодными, что способствует увеличению сделок на рынке жилищного строительства.

Все проекты в строительстве финансируются с помощью проектного бриджа (инструмент проектного финансирования), однако в силу рискованности возникает необходимость использовать одновременно и другие инструменты: так, для девелоперских проектов целесообразно использовать такие виды, как мезонинный кредит (залог активов, поручительства операционных компаний группы клиента); или акционерный мезонин (залог контрольного пакета акций/долей, последующий залог активов, поручительства операционных компаний). Названные инструменты позволяют кредитным организациям снизить уровень рискованности сделки. Проанализируем количество сделок проектного финансирования в девелоперских проектах (таблица 3.1).

Таблица 3.1 – Суммарное количество действующих сделок по проектному финансированию на 01.03.2023 г., млн руб.¹¹⁴

Субъект Российской Федерации/федеральный округ	Проектное финансирование строительства, млн руб.	Остатки средств на счетах эскроу, млн руб.	Средневзвешенная ставка по договорам проектного финансирования
Центральный ФО	7420218,16	2358349,73	4,64%
Дальневосточный ФО	527298,99	111103,50	4,80%
Приволжский ФО	988629,69	356583,88	3,75%
Северо-Западный ФО	1477754,58	507952,19	4,78%
Северо-Кавказский ФО	49721,08	21138,48	4,30%
Сибирский ФО	531805,02	176029,98	4,34%
Уральский ФО	675130,36	220009,85	4,68%
Южный ФО	973048,63	252084,85	5,29%
Итого по РФ	12643606,51	4003252,44	4,63%

Как видно из таблицы 3.1, на 01.03.2023 г. остатки средств на счетах эскроу в три раза меньше, чем размер проектного финансирования строительства¹¹⁵. По экспертным оценкам, ставка 4,63%, являющаяся средней по РФ, в краткосрочном периоде достигнет своего максимума. Для кредитной организации это новая угроза, предполагающая повышение уровня риска. Для его минимизации данным организациям необходимо применять и альтернативные инструменты проектного финансирования.

Следует уточнить, что для финансирования жилищной отрасли такие кредитные учреждения, как: ПАО «ВТБ», ПАО «Сбербанк» и АО «Альфа-Банк» применяют одновременно два инструмента проектного финансирования в сделках начиная с 2017 г. – проектный бридж (проектное финансирование с применением мезонинного) и субординированный долг.

Так, в краткосрочном периоде вследствие снижения денежных средств на эскроу счетах и падения спроса на рынке первичной недвижимости объемы проектного финансирования снизятся. Возникает риск сделок проектного

¹¹⁴ Авторские расчеты по данным: Аналитика ДОМ.РФ, URL: <https://xn--80az8a.xn--d1aqf>.

¹¹⁵ Росинфа: данные о сделках проектного финансирования, сводная таблица; URL: <https://dpo.rosinfra.ru/documents?view=AllDetailed>.

финансирования со стороны банка (невозврат займа) и со стороны застройщика (ввиду снижения спроса на покупку квартир).

В ходе исследования использовались данные, представленные программой обследований Банка России о проектном финансировании и ставках по ипотечному кредитованию. В результате было выявлено, что эскроу счета не могут покрыть весь долг по проектному финансированию на 2023 г. из-за большого количества запускаемых проектов (темпы продаж жилого имущества увеличиваются с меньшей скоростью), соответственно, риск сделок при проектном финансировании увеличивается.

При этом необходимо уточнить, что при проектном финансировании используется льготная ставка, которая, как отмечалось выше, в среднем по России составляет 4,63%. Поэтому помимо проектного финансирования в его стандартной форме необходимо использовать и другие инструменты. Например, акционерный мезонин, который поможет кредитной организации минимизировать риск сделки, получив в залог участок или контрольный пакет акций.

Использование инструмента ПФ «мезонинное финансирование» стало возможным благодаря разрешению Банка России от 27 мая 2022 г. вносить средства в уставный капитал компаний, что инициировало появление такого инструмента проектного финансирования, как акционерный мезонин, позволяющий кредитной организации не только владеть контрольным пакетом акций, но и вмешиваться в управления компанией, это также повлияло на развитие инструментов проектного финансирования¹¹⁶.

Подводя итог, можно сказать, что мезонинное финансирование предоставляет широкие возможности и заемщикам, и инвесторам, даже несмотря на высокую стоимость и определенную сложность его организации и проведения. Российские банки-лидеры рынка предоставляют мезонинные

¹¹⁶ Решение Рабочей группы Банка России от 27.05.2022 N ПРГ-12-4/1113 "По рассмотрению вопросов выдачи разрешений на осуществление (исполнение) резидентами, нерезидентами операций (сделок), в отношении которых в связи с недружественными действиями иностранных государств установлены запреты (ограничения) на их совершение".

займы, применяя акционерные соглашения, структурное субординирование, а также залог акций и опционов. Однако объемы мезонинного финансирования достаточно скромные.

Сегодня интерес к МФ обусловлен прежде всего возможностью для инвестора получением высокой доходности инвестиций (с учетом повышенных рисков). В то же время он не возлагает на себя риски, присущие прямым инвестициям, так как МФ – это промежуточный инструмент между долговым финансированием (в частности, получением кредита) и акционерным финансированием.

В санкционных условиях мезонинное финансирование позволит предприятиям, которым сложно или невозможно получить банковский кредит вследствие высокой цены, получить дополнительное финансирование на индивидуальных условиях.

Таким образом, дальнейшее развитие проектного финансирования возможно и целесообразно на основе сочетания нескольких его инструментов. Для выбора наиболее эффективного из них, на наш взгляд, следует разработать алгоритм, применение которого позволит снизить затраты на обработку документации и сократить время, затрачиваемое на заключение сделок.

3.2 Оценка и прогноз влияния внешних факторов на объемы проектного финансирования в жилищном строительстве

Исследование зависимости рыночных цен на недвижимость, объемов кредитных ресурсов, выделяемых на проектное финансирование, процентных ставок и объемов проданной площади представляется важнейшей аналитической задачей, позволяющей количественно идентифицировать сферы потенциального регулятивного воздействия со стороны игроков на рынке недвижимости, а также финансово-кредитных институтов, обеспечивающих поступление денежных ресурсов. В аналитических

материалах, предоставляемых Министерством строительства, рыночные показатели усреднены, поэтому в процессе исследования будут использованы базы данных, содержащих актуальную рыночную информацию о ценах на первичном рынке недвижимости (единая информационная система жилищного строительства ДОМ.РФ).

В анализе в качестве переменных будут использованы: объем кредитных ресурсов для застройщиков по проектному финансированию (χ_d), текущая задолженность по проектному финансированию (χ_n), сумма на эскроу счетах (η), реализованная площадь (γ), средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам на первичном рынке (I), стоимость 1 кв метра (K_i).

Модель проектного финансирования в общем виде представляет собой следующую зависимость:

$$\chi_d = \alpha + \beta_1 \eta + \beta_2 \chi_n + \beta_3 I + \varepsilon \quad (1)$$

Объем кредитных ресурсов для застройщиков по проектному финансированию находится в линейной зависимости от перечисленных регрессоров, при этом корреляционная матрица представлена в приложении А. Наблюдается высокая степень взаимной зависимости всех переменных, при этом обратная взаимосвязь, как и ожидалось, выявлена с уровнем процентных ставок по ипотечному кредитованию. Построение попарных зависимостей позволит избежать мультиколлинеарности и точно квантифицировать независимое влияние каждого фактора. Графическая взаимосвязь переменных представлена на рисунке 3.6.

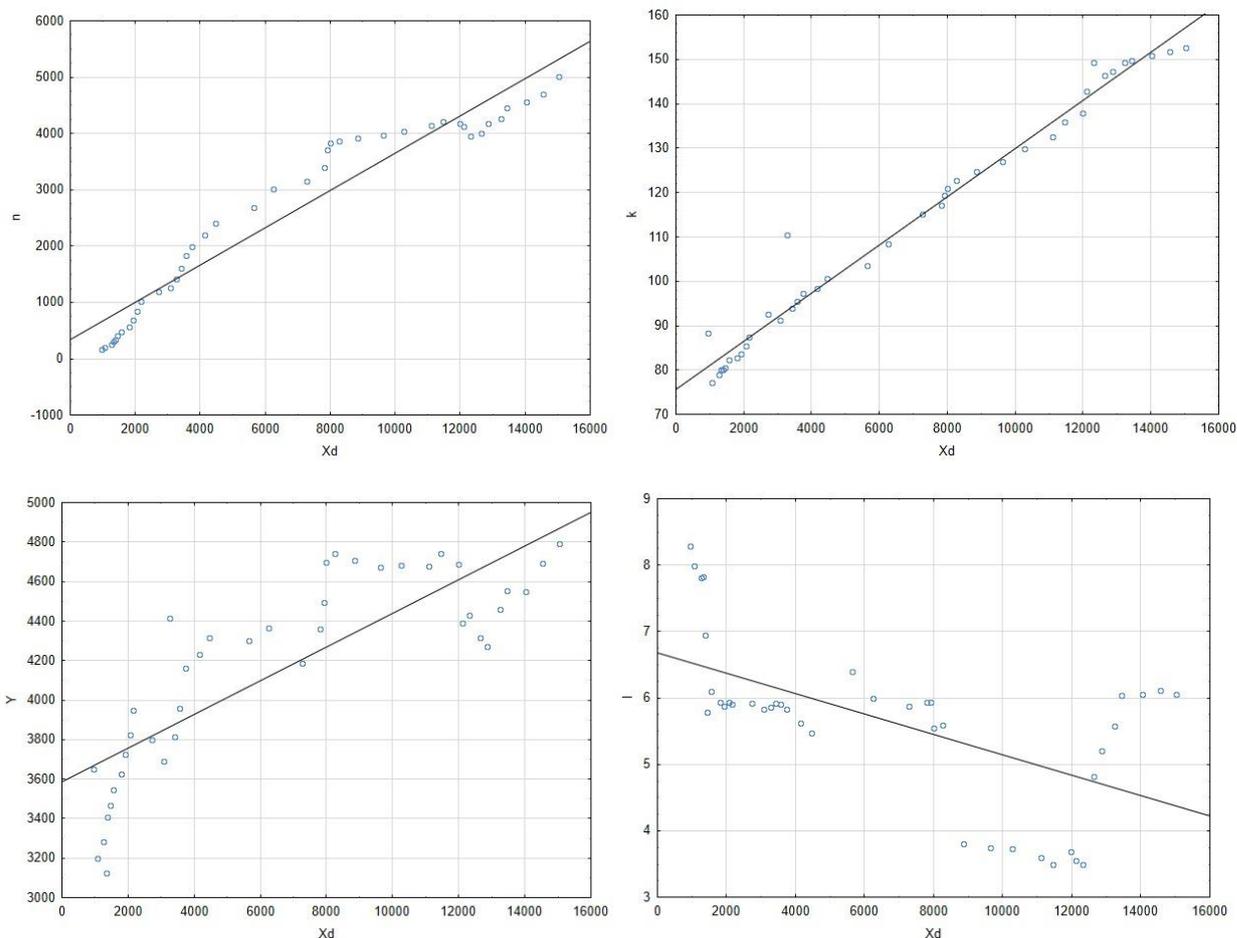


Рисунок 3.6 – Структурная однородность переменных модели¹¹⁷

Применяемая Банком России во второй половине 2023 г. рестрикционная политика внесла частичное зашумление, что выражается в росте объемов проектного финансирования на фоне повышения процентной ставки по кредитам.

Тем не менее, характер взаимосвязи количественно остался в пределах рыночных аксиом. Наибольшая однородность наблюдается во взаимосвязи объемов проектного финансирования с рыночной стоимостью недвижимости и денежными ресурсами на эскроу счетах.

Количественные показатели построенных зависимостей представлены в таблице 3.2.

¹¹⁷ Составлено автором по результатам исследования.

Таблица 3.2 – Регрессионная взаимосвязь объемов проектного финансирования¹¹⁸

	$\chi_d = \alpha + \beta_1 \eta_i + \varepsilon$		$\chi_d = \alpha + \beta_1 K_i + \varepsilon$	
	β_1	A	β_1	A
<i>знач</i>	2,80	-435,97	108,20	-13484,80
<i>t(39)</i>	22,14	-1,13	42,27	-27,36
<i>p-value</i>	0,00	0,26	0,00	0,00
<i>std/err</i>	0,13	384,52	4,26	492,85
<i>R²</i>		0,96		0,99
<i>F(1,39)</i>		492,78		1786,40
<i>N</i>		41		41
	$\chi_d = \alpha + \beta_1 I_i + \varepsilon$		$\chi_d = \alpha + \beta_1 \gamma_i + \varepsilon$	
	β_1	A	β_1	A
<i>знач</i>	-2294,54	19759,65	8	-26500,10
<i>t(39)</i>	-4,61	6,89	9,16	-7,24
<i>p-value</i>	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>std/err</i>	498,07	2869,46	0,87	3662,03
<i>R²</i>		0,59		0,83
<i>F(1,39)</i>		21,21		83,95
<i>N</i>		41		41

Несмотря на структурную однородность, взаимосвязь между объемами проектного финансирования и суммами на эскроу счетах статистически не соответствует критериям истинности (свободная переменная). Практически функциональная взаимосвязь наблюдается со стоимостью квадратных метров недвижимости ($R^2=0,99$). Взаимосвязь ослабевает при моделировании с объемами реализованной площади ($R^2=0,83$) и уровнем процентной ставки ($R^2=0,59$).

Уравнения позволяют сделать вывод о наличии общих дисперсий, тем не менее, двухфакторная модель позволит строить прогнозы и аналитически оценивать кредитный механизм при финансировании жилищного строительства.

Рыночная стоимость квадратных метров недвижимости – всеобъемлющий показатель, синтезирующий в себе все возможные факторы, в

¹¹⁸ Составлено автором по результатам исследования.

этой связи нами было выдвинуто предположение о наличии прямой взаимосвязи между рыночной стоимостью объектов недвижимости и долей проектного финансирования в объемах реализованной площади. При этом, в модель включена классическая обратная зависимость между уровнем процентных ставок (I) и инвестиционной активностью. В таком случае модель принимает следующий вид:

$$K_i = \alpha + \beta_1(\chi_{dj}/\gamma_i) + \beta_2 I_i + \varepsilon \quad (2)$$

Доля проектного финансирования в объемах реализованной площади была рассчитана с учетом временного лага, соответствующего одному строительному циклу, что в среднем соответствует 14-ти календарным месяцам.

В начале 2021 г. доля проектного финансирования в объемах проданной площади составляла 22%, резко увеличившись до 200% к концу 2023 г., фактически объемы проектного финансирования в 2 раза превышают проданную площадь, что в долгосрочной перспективе приведет к структурному перенасыщению рыночного предложения. По данным Росстата, в 2022 г. общая площадь жилых помещений, приходящихся в среднем на одного жителя, составляла 28,2м².

Графически взаимосвязь между процентной ставкой, долей проектного финансирования в объеме реализованной недвижимости и рыночной стоимостью квадратного метра представлена на рисунке 3.7.

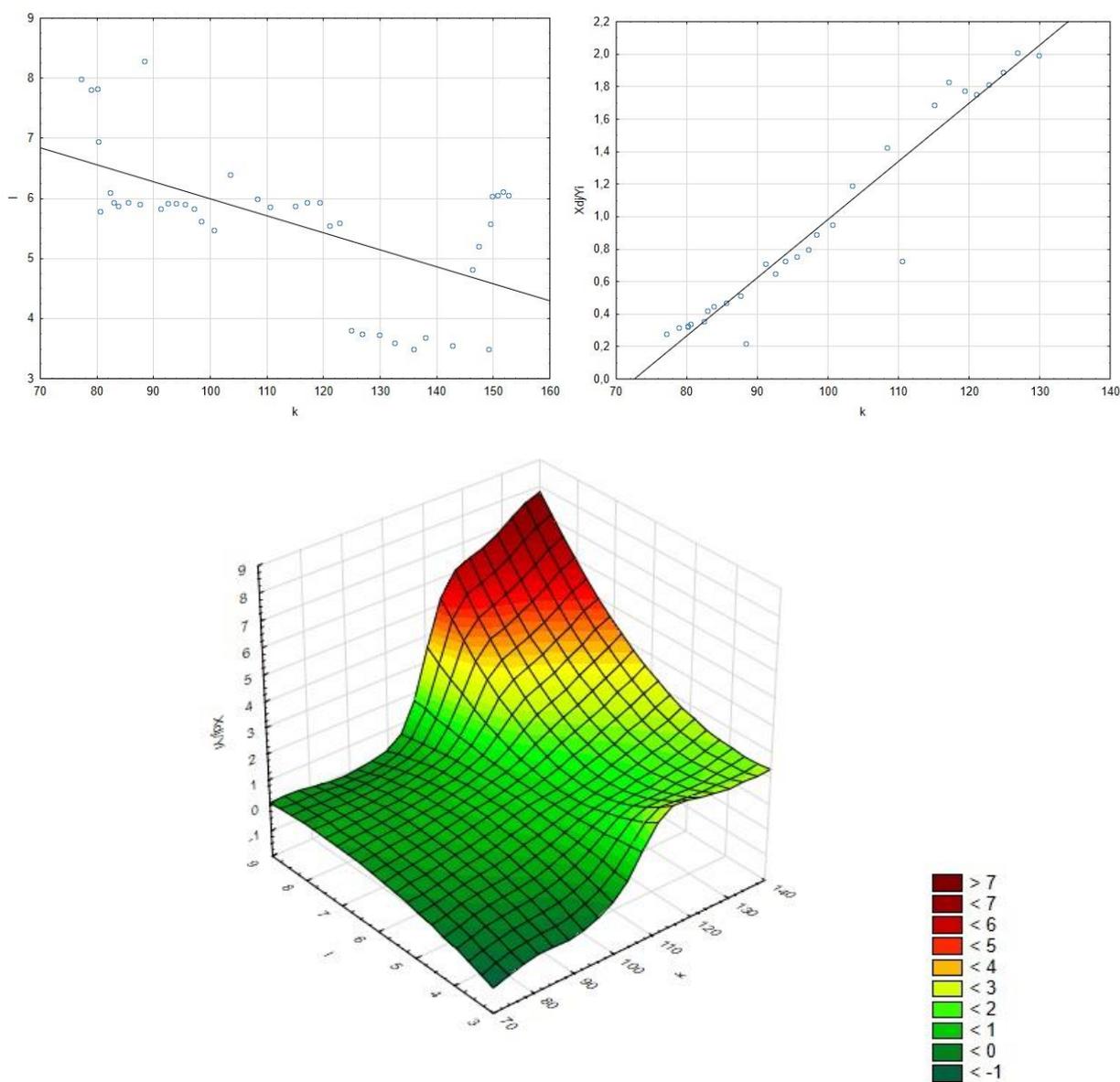


Рисунок 3.7 – Структурная однородность переменных модели¹¹⁹

Модель обладает высокими описательными характеристиками, $R^2 = 0,98$. Рост процентных ставок во второй половине 2023 г. существенно не повлиял на базовые характеристики установленных взаимосвязей. Технические характеристики экономико-математической модели отражены в таблице 3.3.

¹¹⁹ Составлено автором по результатам исследования.

Таблица 3.3 – Регрессионная взаимосвязь объемов проектного финансирования¹²⁰

	$K_i = \alpha + \beta_1(\chi_{dj}/\gamma_i) + \beta_2 I_i + \varepsilon$		
	β_1	β_2	α
<i>знач</i>	31310,90	-2688,30	108578,30
<i>t(26)</i>	25,05	-3,07	21,09
<i>p-value</i>	0,00	0,00	0,00
<i>std/err</i>	12,49	875,69	5147,77
R^2		0,98	
$F(2,26)$		336,92	
N		29,00	

Установленная взаимосвязь позволяет строить долгосрочные прогнозы ключевых характеристик рынка недвижимости, для управляющей подсистемы – определять параметры регулятивного воздействия через кредитный механизм. В сложившихся условиях наблюдается системная асимметрия на рынке недвижимости, выражающаяся в низком предложении и медленными темпами обновления жилого фонда в небольших населенных пунктах и крупных моногородах, при этом устойчивый рост стоимости квадратных метров жилой недвижимости и высокое предложение на первичном рынке наблюдается в крупных мегаполисах и курортных регионах. Фактически на карте России формируется новая «Ось жизни», а, следовательно, и экономическая активность с глобальным контуром Санкт-Петербург – Москва – Ростов-на-Дону – Краснодар – Сочи. В таких условиях существует объективная необходимость всестороннего стимулирования возрождения небольших населенных пунктов и сельских поселений, что позволит активизировать строительную отрасль и сократит дифференциацию в обеспеченности квадратными метрами жилой недвижимости. Построенная модель позволяет при ряде допущений сделать прогноз изменения цен на объекты недвижимости с учетом нескольких сценариев макроэкономической динамики (рисунок 3.8).

¹²⁰ Составлено автором по результатам исследования.

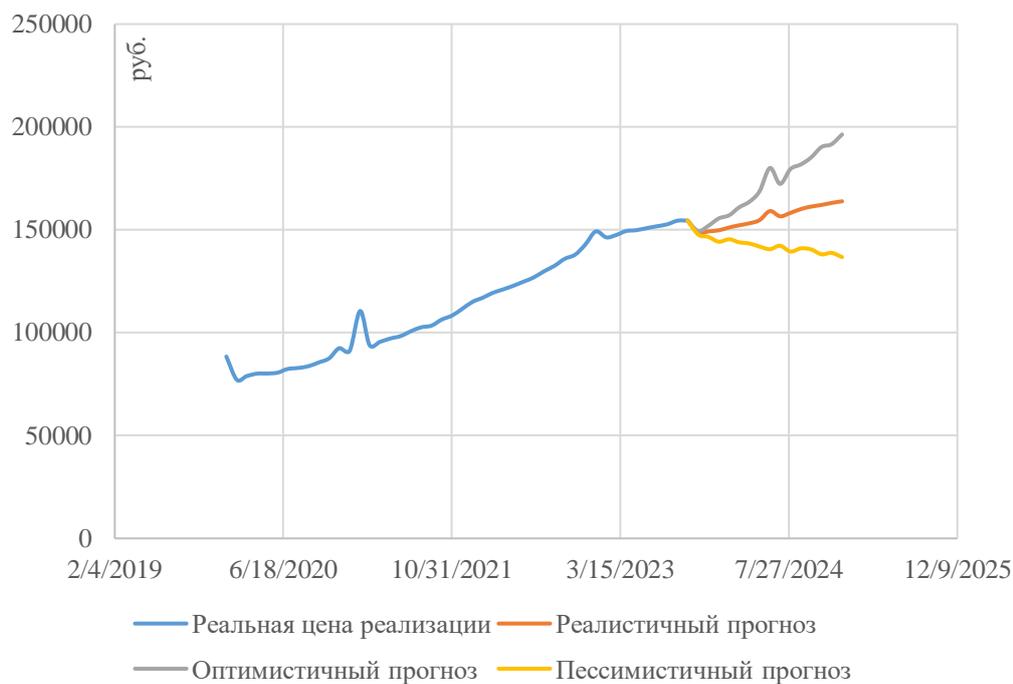


Рисунок 3.8 – Прогноз изменения цен на объекты недвижимости, руб.¹²¹

Консервативный сценарий предполагает сохранение высокой ставки и, как следствие, сокращение кредитного предложения на ипотечном рынке, при этом доля проектного финансирования в объеме реализованной недвижимости будет сокращаться. Ценовой диапазон будет находиться в коридоре 138-147 тыс руб. Реалистичный сценарий строится на предположении о постепенном возврате к уровню процентных ставок первой половине 2023 г., объем проектного финансирования будет увеличиваться с накопленным темпом, что в совокупности приведет к продолжающемуся умеренному росту цен в диапазоне 151-163 тыс руб. Оптимистический сценарий при наиболее благоприятной рыночной конъюнктуре уровень процентных ставок позволит увеличить кредитное предложение, продолжатся программы льготного кредитования, а также возросшие объемы проектного финансирования будут способны приблизить цену квадратного метра к историческому максимуму до уровня 200 тыс руб. к началу 2025 г.

¹²¹ Составлено автором по результатам исследования.

В текущих обстоятельствах построение долгосрочных прогнозов не осуществимо с необходимой научной достоверностью, поскольку помимо рыночных факторов в современной российской экономике в последние два года наблюдается возрастание роли отдельных отраслей, подпитываемых увеличением государственных расходов, что в средней и долгосрочной перспективах способно привести к процессам обратной структурной трансформации. В этой связи прогнозирование динамики и цен на рынке недвижимости целесообразно ограничить по набору факторов и во временном интервале.

3.3 Применение финансового моделирования в системе проектного финансирования строительства жилой недвижимости

На развитие проектного финансирования в России, как отмечалось ранее, значительное влияние оказывают мировые геополитические изменения и внутренняя экономическая политика. В настоящее время существует большой риск потери финансирования и/или недополучения прибыли, это обусловлено множеством факторов, в т.ч.: несвоевременным получением финансирования проектов и неверными расчетами эффективности проекта. Оценка экономической эффективности проекта важна в принятии управленческих решений во всех отраслях экономики. Однако, существующие модели оценки эффективности проекта не учитывают отраслевые особенности и финансирования проекта.

Рассмотрим существующие методы оценки проектного финансирования строительства жилой недвижимости. Существует множество подходов к оценке, ниже проанализируем наиболее популярные (таблица 3.4).

Таблица 3.4 – Методики оценки эффективности проектного финансирования жилищного строительства¹²²

Методика	Анализ рынка	Технический/технологический анализ	Анализ эконом. ситуации	Отраслевая направленность	Наличие программного обеспечения
Фирмы Goldman, Sachs&Co	+	+	нет	нет	нет
Фирмы Ernst & Young	+	+	нет	нет	нет
Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР)	+	+	+	малый бизнес	нет
Подходы Всемирного банка	нет	+	+	нет	нет
Метод «затраты-выгоды» (cost-benefit analysis)	+	нет	+	нет	нет
Комиссия ООН по промышленному развитию (ЮНИДО)	+	+	+	промышленность	+
Метод Литтла — Миррлиса	+	+	+	нет	+

Метод анализа «затраты-выгоды» был создан во Франции еще в XIX веке и стал популярным в США в 1940-х годах. Экономисты стремились найти оптимальное соотношение между затратами и выгодами, используя расчет NPV проекта. Данный метод позволяет осуществить оценку выгод и затрат на различных отрезках времени, что помогает принимать решения о целесообразности инвестирования на основе NPV. В то же время у метода есть недостатки, такие как: неточность учета выгод, фрагментарность анализа некоммерческих выгод и неполная оценка влияния перераспределения денежных средств на результат инвестиционного проекта. В целом применение названного метода может стать причиной неточных результатов оценки.

¹²² Составлено автором по результатам исследования.

Всемирный банк использует проектный анализ для оценки эффективности проектов, который базируется в основном на социальной значимости проекта. По данной методике рассчитываются основные показатели эффективности, однако отсутствие в ней индекса доходности (PI) является ее недостатком. Методики Goldman, Sachs&Co и Ernst & Young сфокусированы на разработке бизнес-плана. Обе компании используют различные данные для оценки, но есть определенные ограничения в применении каждой из методик.

На наш взгляд, наиболее точной из рассматриваемых является методика ЕБРР, которая требует прогнозирования будущих параметров, например, доходы, расходы с ставка дисконтирования. Также, если организации одной отрасли экономики предоставят свои бизнес планы с рассчитанными показателями по разным методикам расчета это затруднит выбор наиболее эффективного для его финансирования.

Методика ЮНИДО является развитием метода «затраты-выгоды», и состоит из пяти этапов, оценивающих инвестиционный проект с различных сторон. Однако каждый этап сам по себе не обеспечивает полноту информации с целью принятия инвестиционного решения, поскольку каждый этап рассматривает лишь определенные аспекты. Эта методика напрямую связана с планированием развития национальной экономики и базируется на принятии оптимальных решений при распределении ресурсов внутри страны.

Методика Литтла-Мирелиса, альтернативная методике ЮНИДО, применяется на практике для определения стоимости товаров (работ, услуг) в международных ценах. Однако у него есть определенные недостатки, такие как влияние спекуляции на мировые цены и ошибки, которые могут быть допущены вследствие недостатка информации и/или квалификации аналитиков.

В Советском Союзе широкое распространение получила методика определения экономической эффективности капитальных вложений и новой техники в народном хозяйстве академика Т.С. Хачатурова. Но она не

учитывала, как одновременность поступлений и платежей, так и инфляционное влияние, уровень риска и неопределенности инвестиционных проектов.

В конце 1980-х годов были утверждены новые методические рекомендации по оценке эффективности алгоритмов, направленных на ускорение НТП. Эти рекомендации, разработанные под руководством академика АН СССР Д.С. Львова, позволяли учесть социальные и экологические последствия претворения в жизнь инвестиционных проектов. В то же время влияния инфляции, факторов риска и неопределенности в методических рекомендациях не были учтены.

В 1990-е гг., в условиях переходного периода была разработана новая методика оценки эффективности инвестиционных проектов (ОЭИП). В 1993 г. вышли методические рекомендации по классификации и выбору инвестиционных проектов для финансирования, однако в ней не предусматривался расчет индекса доходности (PI), что является недостатком данной модели.

Таким образом, существующие методы оценки проектов в основном акцентируют внимание на финансовых показателях, абстрагируясь от социальных аспектов. В условиях современного общества жилищное строительство ответственность играет особую роль, в связи с этим отсутствие систематической оценки социальных последствий может привести к искаженному представлению об экономической эффективности. В стандартных методах оценки также не учитывается экологический фактор, что может привести к недооценке реальных затрат и выгод проектов. Многие методы оценки часто недооценивают влияние неопределенности и инфляционных рисков на инвестиционный проект, что приведет к завышенным показателям доходности¹²³.

¹²³ Охезина К.Ю. Оценка и прогноз влияния внешних факторов на объемы проектного финансирования жилищного строительства // III Международной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Кибернетика, информатика, аналитика: модели, инструменты, методы», г. Донецк, 25 апреля 2024 г. С.124-128.

Несмотря на усилия по совершенствованию методов оценки экономической эффективности проектов в России, существует ряд проблем, которые сдерживают развитие проектного финансирования. Необходимо более тщательное рассмотрение социальных, экологических и долгосрочных аспектов, а также более сложные методы оценки риска и неопределенности. Только так можно обеспечить более точные и взвешенные решения в сфере инвестиций и развития.

Рассмотрим на примере методики оценки направленностью на жилищное строительство. В жилищном строительстве используют существующие методы оценки экономической эффективности проектов, при этом алгоритм оценки строительные организации при расчете показателей проекта выбирают самостоятельно.

Однако многие методы оценки упускают из виду определенные категории затрат, например, непредвиденные расходы. Это может привести к недооценке общих затрат проекта. Многие методы фокусируются исключительно на финансовых параметрах, игнорируя социальные и экологические выгоды или риски проекта. Это может привести к неполной оценке его общей эффективности. Также, прогнозирование будущих доходов и расходов всегда сопряжено с рисками и неопределенностью. Многие методы могут оказаться недостаточно точными при предсказании будущих финансовых результатов. Экономические методы часто не учитывают влияние внешних факторов, таких как изменения в законодательстве, экономические кризисы или рыночные колебания, что может существенно повлиять на результаты проекта.

Для повышения точности и полноты оценки экономической эффективности в жилищном строительстве, возможно, стоит рассмотреть интеграцию различных методов, а также более внимательное включение в анализ широкого спектра факторов, включая социальные и экологические аспекты.

В ходе исследования известных методов оценки инвестиционных проектов нами разработан поэтапный алгоритм оценки (рисунок 3.9).¹²⁴

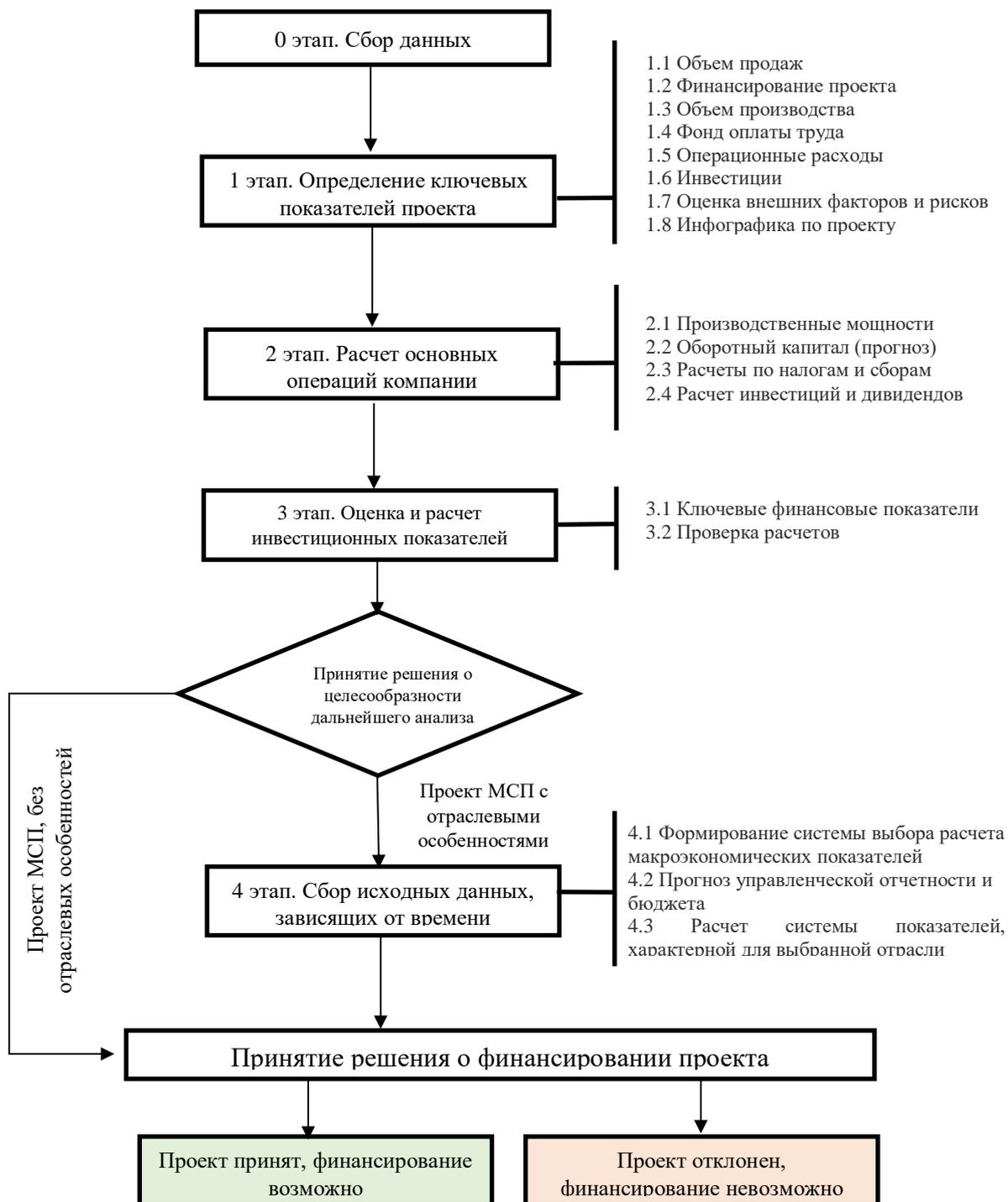


Рисунок 3.9 – Алгоритм оценки инвестиционных проектов¹²⁵

¹²⁴ Составлено автором

¹²⁵ Авторская разработка.

Алгоритм оценки инвестиционных проектов позволяет систематический и структурный подход к анализу данных и принятию решения о финансировании проекта. Этот алгоритм позволит вычислить ключевые финансовые показатели проекта, учесть через ставку дисконтирования структуру финансирования в разных жизненных циклах проекта, оценить влияние внешних факторов на финансовые результаты проекта, провести сравнительный анализ различных инвестиционных возможностей и выбрать более перспективный. Также алгоритм позволит мониторить и управлять инвестиционным проектом в ходе его реализации и обеспечит прозрачность в оценке проекта.

Для проверки достоверности алгоритма оценки инвестиционных проектов далее будет представлена финансовая модель, построенная по этапам предложенного алгоритма. Данный алгоритм позволит оценить финансовые потребности проекта, его доходность и рентабельность, а также риски и возможные сценарии развития событий. Полученные данные помогут инвесторам принимать обоснованные решения о выделении финансирования и планировать свои действия. Без четкого алгоритма риск несостоятельности проекта может быть слишком высоким для инвесторов, что может привести к отказу в финансировании. На рисунке 3.10 схематично представлена финансовая модель.

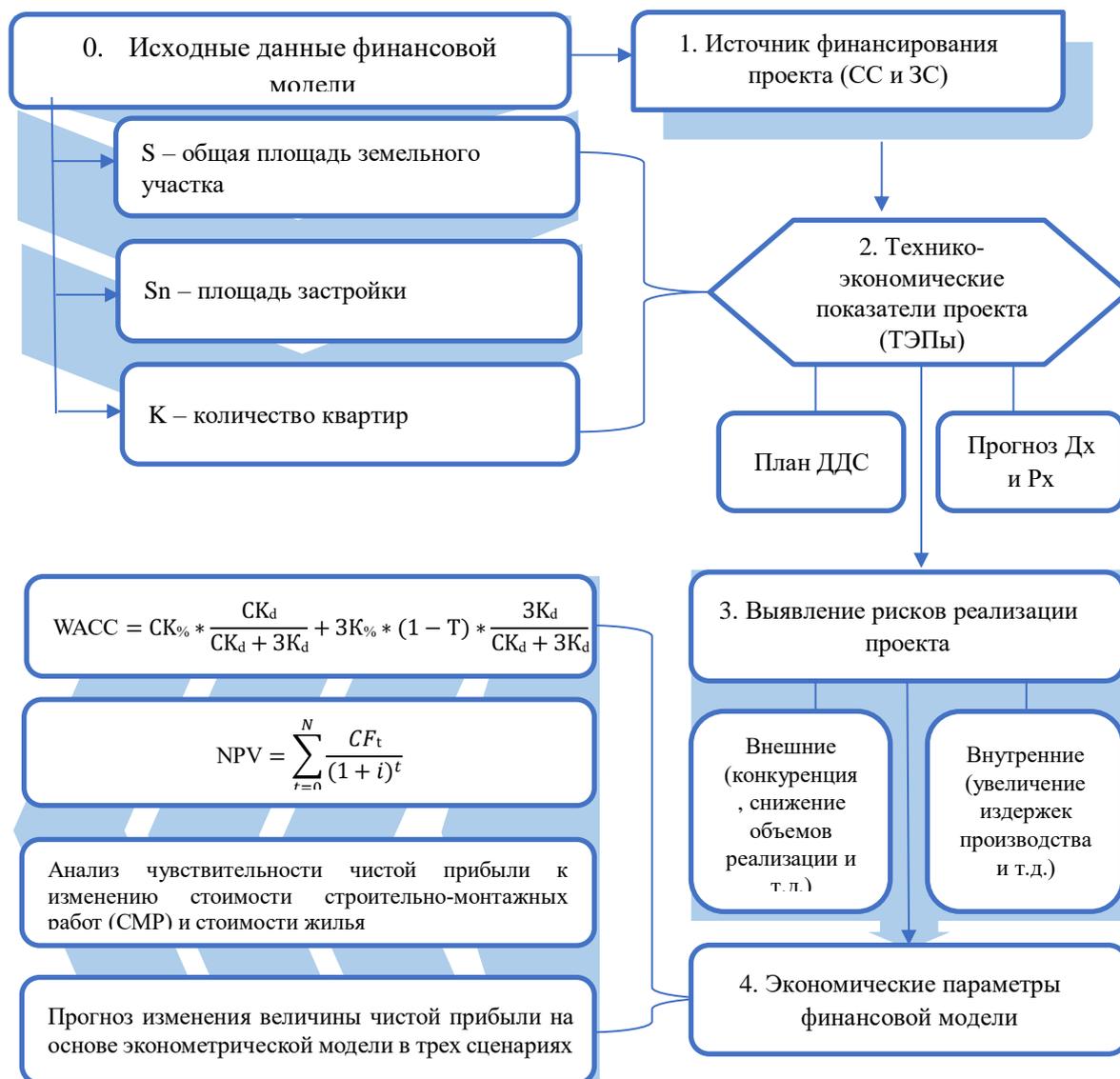


Рисунок 3.10 – Финансовая модель эффективности финансирования инвестиционных проектов¹²⁶

Далее представлен пример отраслевой оценки проекта (на примере жилищного строительства) по разработанному алгоритму.

Одной из главных задач такого алгоритма является определение показателей эффективности проекта, которые будут являться основным инструментом для оценки его целесообразности, также он должен включать ряд элементов:

¹²⁶ Авторская разработка.

1 Прогнозную оценку проекта – позволяет предсказать все возможные масштабы и критерии реализации проекта. В рамках этого элемента необходимо учитывать множество факторов, таких как прогнозы роста экономики, потребительских рынков, тенденций индустрии и многое другое.

2 Финансовый план проекта – этот элемент помогает определить бюджет проекта и расчеты по затратам. С точки зрения инвесторов, этот элемент финансовой модели является одним из ключевых, так как потенциальные инвесторы должны понимать, сколько средств им необходимо выделить для реализации проекта, чтобы получить прибыль.

3 Оценку рисков – необходимо определить все риски, которые могут возникнуть в процессе реализации проекта. Эти риски могут быть связаны с финансами, конкурентоспособностью, трендам и т.д.

4 Анализ потенциальной рентабельности проекта – этот элемент оценивает потенциальную прибыль от проекта. Определение проектной прибыли – одна из главных задач унифицированной формы финансовой модели.

5 Предоставление механизмов контроля и управления проектом – они должны обеспечить взаимовыгодное сотрудничество между коммерческими организациями и инвесторами при реализации проекта.

Предложенный алгоритм может быть удобен коммерческим организациям, планирующих реализацию ПФЖС. Она позволит определить основные показатели, необходимые для реализации проекта и его эффективного управления.

В рамках исследования апробирован алгоритм оценки проекта на примере строительной организации ПАО ГК «Самолет», объект – строительство жилого дома в г. Краснодар по адресу ул. Старокубанская/ул. Сормовская ЖК «Патрики». В качестве исходных данных по проекту указаны

технико-экономические показатели (ТЭПы), формирующие будущую стоимость проекта (таблица 3.5).

Таблица 3.5 – Основные технико-экономические показатели проекта

Показатель	Значение
Общая площадь земельного участка, м ²	3350м ²
Площадь застройки	1017м ²
Количество квартир, в т.ч.:	150
- студия	36
- однокомнатная квартира	45
- двухкомнатная квартира	38
- трехкомнатная квартира	29
- четырехкомнатная квартира	2

На основе исходных данных в финансовой модели рассчитан план движения денежных и прогнозный план доходов и расходов. Данные расчета приведены в приложении Б, В.

Для составления финансовой модели расписаны по периодам все предполагаемые доходы и расходы по инвестиционному проекту (подготовительные этапы в т.ч.), которые помогут спрогнозировать потоки денежных средств. В модели денежные потоки разделены на три: инвестиционный, финансовый и операционный. Также, были учтены затраты на непредвиденные расходы в размере 2% от общей величины расходов, что обусловлено высоким уровнем диверсификации рисков посредством финансирования проекта из разных источников.

Проект подвержен рискам на всех этапах реализации (предынвестиционном, инвестиционном и эксплуатационном). Виды рисков в зависимости от этапа реализации проекта приведен в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Риски инвестиционного проекта¹²⁷

Этап реализации проекта	Наименование	Причина возникновения	Последствия
На всех этапах реализации проекта	Конкуренция	Увеличение спроса	Потеря прибыли по проекту
	Увеличение издержек производства	Инфляция и/или увеличение стоимости сырья и материалов	Увеличение себестоимости и/или снижение прибыли
	Снижение качества продукции	Нарушение технологии производства	Снижение спроса и/или снижение прибыли
	Снижение объемов реализации	Внешнеэкономическая ситуация и/или увеличение конкуренции	Потеря прибыли по проекту
	Увеличение стоимости проекта	Изменение ставки по кредиту и/или неверный выбор оборудования	Увеличение проектной стоимости и/или необходимость дополнительного финансирования

Для снижения риска увеличения конкуренции на рынке жилищного строительства, на наш взгляд, целесообразно осваивать новые рынки сбыта, изменить маркетинговую политику (например, использовать современные инструменты – эмоциональный маркетинг или реклама через инфлюенсеров), разработать программу лояльности для покупателей (заложить в стоимость проекта).

Как антирисковые мероприятия для снижения риска увеличения издержек производства необходимо постоянно мониторить цены сырья и материалов и поиск альтернативных поставщиков. Возможное снижение качества продукции необходимо предотвратить на всех этапах реализации проекта, это возможно с помощью внедрения контроля качества (технический надзор) на всех этапах реализации проекта, также внедрить входной контроль материалов производства (соответствие ГОСТам).

Также для минимизации ущерба от всех перечисленных в таблице 3.5 рисков необходимо проводить постоянный и оперативный мониторинг рынка

¹²⁷ Составлено автором по результатам исследования.

жилья, сданного в эксплуатацию, на постоянной основе делать оценку действиям конкурентов и расширять рынок сбыта.

Производственный цикл рассматриваемого проекта более года, следовательно, на стоимость проекта и его доходность влияет изменение стоимости денежных средств, поэтому для проекта рассчитана ставка дисконтирования по формуле 3.

$$WACC = CK_{\%} * \frac{CK_d}{CK_d + ZK_d} + ZK_{\%} * (1 - T) * \frac{ZK_d}{CK_d + ZK_d} \quad (3)$$

где $CK_{\%}$ – стоимость собственного капитала в %;

CK_d – объем собственного капитала в денежных единицах (применяется рыночная стоимость капитала);

ZK_d – объем заемного капитала в денежных единицах;

$ZK_{\%}$ – стоимость заемного капитала (%);

T – ставка налога на прибыль (%).

В финансовой модели ставка WACC равна 16%, с учетом внешних рисков инвестиционного проекта.

Далее для проекта рассчитан основной показатель эффективности проекта – NPV, показывающий сумму дисконтированных денежных потоков, приведенную к определенному моменту времени, рассчитываемый по формуле 4.

$$NPV = \sum_{t=0}^N \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (4)$$

где CF – сумма чистого денежного потока в рассматриваемый отрезок времени;

t – рассматриваемый отрезок времени;

N – количество периодов, за которое рассчитывается инвестиционный проект;

i – ставка дисконтирования, принятая в расчет в этом проекте.

В работе проект рассчитан на 4 года, с учетом этого NPV составил 234,075 млн руб. В рассчитанной модели ставка IRR составила 32%, что больше ставки дисконтирования по данному проекту, это позволяет говорить о привлекательности проекта для финансирования.

Далее проведем анализ чувствительности чистой прибыли к изменению стоимости строительно-монтажных работ (СМР) и стоимости жилья, что позволит выявить, насколько чувствительны финансовые показатели компании к стоимости СМР и стоимости жилья, это поможет принимать правильные финансовые решения.

На рисунке 3.11 изображены показатели чистой прибыли и изменение стоимости СМР, где начальной точкой служат: показатель СМР– 34,37 трлн руб. и средняя цена – 75,78 трлн руб., далее представлены расчетные показатели при условии отклонения цены с шагом в 5%.

Рисунок 3.11 наглядно демонстрирует обратную зависимость между показателями: чем выше стоимость СМР, тем ниже значение чистой прибыли. Так, при увеличении или снижении СМР от 0 оси на 5%, показатель чистой прибыли снизился на 5,82% (31,81 млрд руб.). При увеличении стоимости СМР на 10%, чистая прибыль снижается на 11,63% (63,63 млрд руб.). Таким образом, подтверждается прямая зависимость показателей с умеренной чувствительностью чистой прибыли к изменению стоимости СМР.

На рисунке 3.11 представлена зависимость между показателями средней цены и строительно-монтажных работ: чем ниже стоимость СМР, тем выше значение IRR. Так, при снижении СМР от 0 оси на 5%, показатель IRR увеличился на 1% при снижении стоимости СМР на 10%, IRR увеличится на 2%.

		-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%
	- 343 701 642	257 778	274 963	292 149	309 334	326 519	343 704	360 890	378 075	395 260	412 445	429 630	446 816
30%	98 509	-24 997 071	55 166 357	130 330 370	205 494 384	280 658 398	355 822 412	430 986 425	506 150 439	581 314 453	656 478 467	731 642 480	806 806 494
25%	94 720	11 816 127	86 980 141	162 144 154	237 308 168	312 472 182	387 636 196	462 800 209	537 964 223	613 128 237	688 292 251	763 456 264	838 620 278
20%	90 931	43 629 911	118 793 925	193 957 938	269 121 952	344 285 966	419 449 980	494 613 993	569 778 007	644 942 021	720 106 035	795 270 048	870 434 062
15%	87 142	75 443 695	150 607 709	225 771 722	300 935 736	376 099 750	451 263 764	526 427 777	601 591 791	676 755 805	751 919 819	827 083 832	902 247 846
10%	83 354	107 257 479	182 421 492	257 585 506	332 749 520	407 913 534	483 077 547	558 241 561	633 405 575	708 569 589	783 733 602	858 897 616	934 061 630
5%	79 565	139 071 263	214 235 276	289 399 290	364 563 304	439 727 318	514 891 331	590 055 345	665 219 359	740 383 373	815 547 386	890 711 400	965 875 414
0%	75 776	170 885 047	246 049 060	321 213 074	396 377 088	471 541 102	546 705 115	621 869 129	697 033 143	772 197 157	847 361 170	922 525 184	997 689 198
-5%	71 987	202 698 831	277 862 844	353 026 858	428 190 872	503 354 886	578 518 899	653 682 913	728 846 927	804 010 941	879 174 954	954 338 968	1 029 502 982
-10%	68 198	234 512 615	309 676 628	384 840 642	460 004 656	535 168 670	610 332 683	685 496 697	760 660 711	835 824 725	910 988 738	986 152 752	1 061 316 766
-15%	64 410	266 326 399	341 490 412	416 654 426	491 818 440	566 982 454	642 146 467	717 310 481	792 474 495	867 638 509	942 802 522	1 017 966 536	1 093 130 550
-20%	60 621	298 140 182	373 304 196	448 468 210	523 632 224	598 796 237	673 960 251	749 124 265	824 288 279	899 452 292	974 616 306	1 049 780 320	1 124 944 334
-25%	56 832	329 953 966	405 117 980	480 281 994	555 446 008	630 610 021	705 774 035	780 938 049	856 102 063	931 266 076	1 006 430 090	1 081 594 104	1 156 758 118
-30%	53 043	361 767 750	436 931 764	512 095 778	587 259 792	662 423 805	737 587 819	812 751 833	887 915 847	963 079 860	1 038 243 874	1 113 407 888	1 188 571 902

Рисунок 3.11 – Анализ чувствительности чистой прибыли к изменению средней цены и стоимости СМР¹²⁸

¹²⁸ Составлено автором по результатам исследования.

Критические изменения анализа чувствительности приходятся на диапазон увеличения СМР с 5% до 10% (3,79-22,73 млрд руб.) и одновременно с этим снижение средней цены от 10% до 25% (34,37-85,93 млрд руб.). Так как в выбранной диапозоне ставка IRR ниже ставки дисконтирования по данному проекту. Таким образом, подтверждается прямая зависимость показателей со слабой чувствительностью IRR к изменению стоимости СМР.

На рисунке 3.12 представлены показатели чистой прибыли, зависящие от изменения стоимости СМР и средней цены, где начальной точкой служат: показатель стоимости СМР – 34,37 трлн руб. и средней цены – 75,78 трлн руб., где NPV равна 128,11 трлн руб., далее представлены расчетные показатели при условии отклонения цены с шагом в 5%. По результатам проведенного сценарного анализа уменьшения или увеличения стоимости СМР с шагом в 5% выявлено: даже незначительные изменения в стоимости строительно-монтажных работ существенно влияют на NPV.

Критическими значениями, при условии снижения средней цены, является любое увеличение стоимости СМР, при этом чистый дисконтированный доход принимает отрицательное значение. При неизменном показателе средней цены при увеличении на 5% СМР показатель NPV снизится на 15% (20,37 трлн руб.), при увеличении на 10% снизится на 40% (31,79 трлн руб.).

Такая же сильно детерминированная зависимость наблюдается и при изменении средней цены. Это свидетельствует об обратной зависимости с высокой чувствительностью к изменению показателей.

Нами спрогнозированы изменения цен на объекты недвижимости до 01.01.2025 г., в связи с этим применим для прогнозирования показателя чистой прибыли проекта моделирование (рисунок 3.13).

		-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%
32%		257 778	274 963	292 149	309 334	326 519	343 704	360 890	378 075	395 260	412 445	429 630	446 816
30%	98 509	0%	4%	7%	10%	13%	16%	19%	22%	25%	28%	30%	33%
25%	94 720	2%	5%	8%	12%	15%	18%	21%	23%	26%	29%	32%	34%
20%	90 931	3%	7%	10%	13%	16%	19%	22%	25%	28%	30%	33%	35%
15%	87 142	5%	8%	11%	14%	18%	20%	23%	26%	29%	31%	34%	37%
10%	83 354	6%	9%	13%	16%	19%	22%	25%	27%	30%	33%	35%	38%
5%	79 565	8%	11%	14%	17%	20%	23%	26%	29%	31%	34%	37%	39%
0%	75 776	9%	12%	16%	19%	22%	25%	27%	30%	33%	35%	38%	40%
-5%	71 987	11%	14%	17%	20%	23%	26%	29%	31%	34%	37%	39%	42%
-10%	68 198	12%	15%	18%	21%	24%	27%	30%	33%	35%	38%	40%	43%
-15%	64 410	14%	17%	20%	23%	26%	29%	31%	34%	37%	39%	42%	44%
-20%	60 621	15%	18%	21%	24%	27%	30%	33%	35%	38%	40%	43%	45%
-25%	56 832	16%	20%	23%	26%	29%	31%	34%	37%	39%	42%	44%	47%
-30%	53 043	18%	21%	24%	27%	30%	33%	35%	38%	41%	43%	45%	48%

Рисунок 3.12 – Анализ чувствительности IRR от изменения средней цены и стоимости СМР¹²⁹

		-25%	-20%	-15%	-10%	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%
234 075 493		257 778	274 963	292 149	309 334	326 519	343 704	360 890	378 075	395 260	412 445	429 630
30%	98 509	-217 750 052	-173 016 846	-128 283 639	-83 550 433	-38 817 226	5 915 981	50 649 187	95 382 394	140 115 600	184 848 807	229 582 013
25%	94 720	-197 383 677	-152 650 471	-107 917 264	-63 184 057	-18 450 851	26 282 356	71 015 562	115 748 769	160 481 975	205 215 182	249 948 388
20%	90 931	-177 017 133	-132 283 927	-87 550 720	-42 817 514	1 915 693	46 648 899	91 382 106	136 115 312	180 848 519	225 581 726	270 314 932
15%	87 142	-156 650 714	-111 917 507	-67 184 300	-22 451 094	22 282 113	67 015 319	111 748 526	156 481 732	201 214 939	245 948 145	290 681 352
10%	83 354	-136 284 170	-91 550 963	-46 817 757	-2 084 550	42 648 656	87 381 863	132 115 069	176 848 276	221 581 482	266 314 689	311 047 896
5%	79 565	-115 917 864	-71 184 658	-26 451 451	18 281 755	63 014 962	107 748 168	152 481 375	197 214 581	241 947 788	286 680 995	331 414 201
0%	75 776	-95 551 437	-50 818 231	-6 085 024	38 648 182	83 381 389	128 114 595	172 847 802	217 581 008	262 314 215	307 047 421	351 780 628
-5%	71 987	-75 184 939	-30 451 732	14 281 474	59 014 681	103 747 887	148 481 094	193 214 300	237 947 507	282 680 713	327 413 920	372 147 126
-10%	68 198	-54 818 544	-10 085 337	34 647 870	79 381 076	124 114 283	168 847 489	213 580 696	258 313 902	303 047 109	347 780 315	392 513 522
-15%	64 410	-34 452 130	10 281 076	55 014 283	99 747 489	144 480 696	189 213 902	233 947 109	278 680 315	323 413 522	368 146 729	412 879 935
-20%	60 621	-14 085 710	30 647 496	75 380 703	120 113 910	164 847 116	209 580 323	254 313 529	299 046 736	343 779 942	388 513 149	433 246 355
-25%	56 832	6 280 672	51 013 878	95 747 085	140 480 291	185 213 498	229 946 704	274 679 911	319 413 117	364 146 324	408 879 531	453 612 737

Рисунок 3.13 – Анализ чувствительности чистого дисконтированного дохода (NPV) от изменения средней цены и стоимости СМР¹³⁰

¹²⁹ Составлено автором по результатам исследования.

¹³⁰ Составлено автором по результатам исследования.

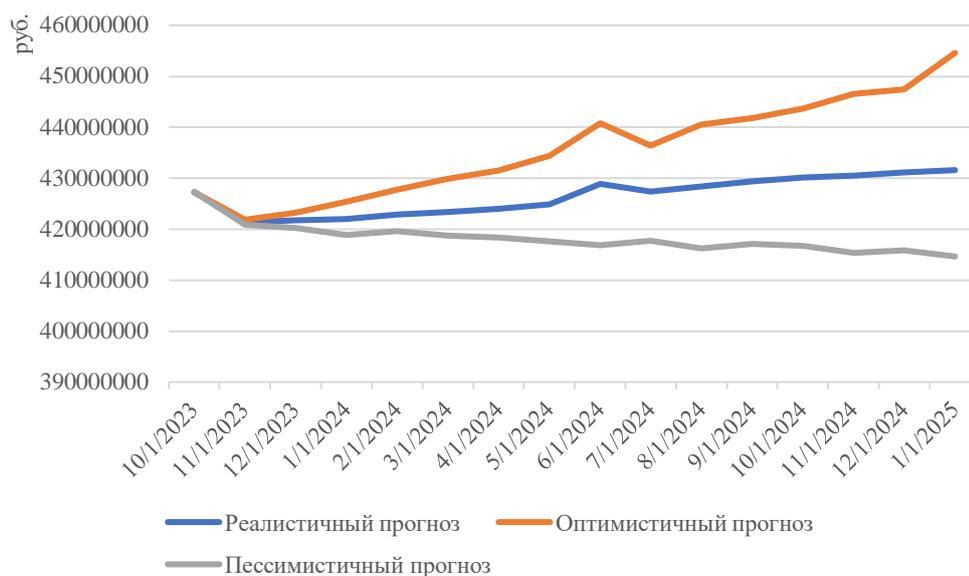


Рисунок 3.14 – Прогноз изменения величины чистой прибыли, руб.¹³¹

Из данных, представленных на рисунке 3.14, следует, что при консервативном сценарии (ценовой диапазон будет находиться в коридоре 138-147 тыс. руб.) чистая прибыль организации на 01.01.2025 г. с представленного инвестиционного проекта составит 41,46 млрд руб., при реалистичном сценарии (цены в диапазоне 151-163 тыс. руб.) чистая прибыль по инвестиционному проекту составит 43,16 млрд руб., и при оптимистичном сценарии (цена 200 тыс. руб. к началу 2025 г.) чистая прибыль организации по проекту составит уже 45,46 млрд руб.

Построение долгосрочных прогнозов с необходимой научной достоверностью затруднено, поскольку помимо рыночных факторов в современной российской экономике в последние два года наблюдается возрастание роли отдельных отраслей, финансируемых государством, что в средней и долгосрочной перспективах способно привести к процессам обратной структурной трансформации. В этой связи прогнозирование динамики и цен на рынке недвижимости целесообразно ограничить по набору факторов и во временном развертывании.

¹³¹ Составлено автором по результатам исследования.

Унификация финансовой модели помогает решить ряд проблем. Во-первых, это упрощает и ускоряет процесс заключения сделок. Стандартизация процесса обмена информацией позволяет снизить затраты на обработку бумажной документации и сократить время, затрачиваемое на заключение сделок.

Во-вторых, унификация финансовой модели обеспечивает прозрачность на рынке. Стандартизация процесса обмена информацией позволяет потенциальным инвесторам получать доступ к точной и своевременной информации об активах и компаниях, в которых они заинтересованы.

В-третьих, унификация финансовой модели способствует стабильности на рынке. Унифицированные финансовые инструменты облегчают торги, что снижает вероятность колебаний на рынке и увеличивает стабильность экономики.

В то же время, унификация финансовой модели имеет и ряд недостатков. Ряд экспертов полагает, что стандартизация может ограничить инновации на финансовых рынках, поскольку нововведения могут не соответствовать стандартам. Кроме того, существует опасность, что слишком жесткие стандарты могут вызвать замедление развития финансовой системы. Тем не менее, несмотря на эти ограничения, унификация финансовой модели поможет ускорить процессы, повысить прозрачность на рынке и обеспечить стабильность экономики в целом.

Рассматривая перспективные направления развития проектного финансирования строительства жилой недвижимости, мы придерживаемся точки зрения, согласно которой экосистема проектного финансирования жилищного строительства (ЭСПФЖС) представляет собой качественно иную форму развития, которая позволит ускорить развитие инноваций и внедрение новых продуктов и услуг на рынок, будет способствовать развитию бизнеса и в конечном итоге поступательному социально-экономическому развитию. Как отмечалось выше, авторский подход базируется на принципах системной парадигмы Я. Корнаи и Г.Б. Клейнера, на комплексном пространственно-

временном анализе функционирования и взаимодействия социально-экономических образований, состоящих из объектов, сред, процессов и проектов¹³².

Появление ЭСПФЖС связано с хронологией изменения ролей в финансировании проектов. В-первых, в этом процессе характер предложения и самой сделки усложнился и требовал поиска решений. Во-вторых, связи между стейкхолдерами и инициаторами проекта жилищного строительства увеличились (в одной сделке проектного финансирования объекта жилой недвижимости могут одновременно принимать участие финансовые учреждения, государство и институт развития с одной стороны и застройщик с конечным потребителем с другой), что усложняет поиск компромисса и стимулирует отрасль к развитию (таблица 3.7).

С указанных методологических позиций мы рассматриваем экосистему проектного финансирования как пространственно-локализованный комплекс систем объектного, средового, процессного и проектного типов (организационной, инфраструктурной, коммуникационной, инновационной), взаимосвязанных и взаимодействующих в процессе финансирования проектов строительства объектов жилой недвижимости, характеризующийся непрерывностью, целостностью, устойчивостью, гомеостазом, наличием механизмов, обеспечивающих устойчивость и поддерживающих баланс между вариативностью и неизменностью элементов системы, а также координацию, и направленный на сокращение издержек, гармонизацию интересов участников, повышение эффективности инвестиционного процесса. Таким образом, применение методологии неосистемного подхода позволяет выделить ключевые характеристики экосистемы ПФ, наиболее полно раскрыть сущность и специфику процессов внутреннего взаимодействия ее элементов, взаимодействия с внешней средой, и в конечном итоге эффективность ее функционирования.

¹³² Охезина К.Ю. Инновации в проектном финансировании: тенденции и траектория развития // Экономика: теория и практика: научный журнал. – 2023. № 3. С. 77-84.

Таблица 3.7 – Трансформация сделок ПФ жилищного строительства¹³³

Ранее существовавшие отношения в системе ПФ жилищного строительства	Меры, предлагаемые для трансформации системы	Влияние, оказываемое предложенными мерами	Характеристика новых взаимоотношений в ЭСПФ
<p>Нормативно-правовое регулирование не соответствует современной структуре сделок:</p> <ul style="list-style-type: none"> –отсутствует определение мезонинного кредита; –ограничения со стороны инвестора, базовое ограничение залоговой стоимости, права и обязанности кредитора не регламентируются; –регулирование сделок регламентируется лишь договором 	<p>Расширить понятийный аппарат;</p> <p>Определить права и обязанности кредитора и заемщика по договору и внести в параграф 3 гл. 23 Гражданского кодекса Российской Федерации «Соглашения кредиторов»</p>	<p>Уменьшение риска, в частности, правового и/или налогового</p>	<p>Структурирование сделок проектного финансирования жилищного строительства и представление единых требований</p>
<ul style="list-style-type: none"> –отсутствие общепринятой методики оценки проектов, что порождает субъективизм; – ввиду сложности и трудоемкости процесса ПФ появляется проблема удорожания стоимости проекта 	<p>Разработать инструментально-методический аппарат оценки инвестиционных проектов жилищного строительства</p>	<p>Увеличение точности оценки проекта;</p> <p>Снижение трудоемкости и стоимости проекта</p>	<p>При помощи унифицированного аппарата оценки проекта стейкхолдеры стандартизируют процессы принятия решений с использованием элементов прогнозирования</p>
<ul style="list-style-type: none"> –сложность выбора инструментов ПФ для проекта; –большой срок обработки займа 	<p>Разработать алгоритм выбора, опирающийся на предыдущий опыт стейкхолдера</p>	<p>Снижение временного лага от получения заявки до ее одобрения</p>	<p>Стейкхолдеры в каждой сделке используют выгодные условия</p>

¹³³ Составлено автором по результатам исследования.

Продолжение таблицы 3.7			
–стейкхолдеры (банки, частные инвесторы) сотрудничают с организациями лишь по условиям кредитного договора	Расширение сотрудничества на основе дополнительных соглашений и/или обязательств	Расширение линейки продуктов, предлагаемых стейкхолдерами; Снижение коммерческого риска на всех стадиях проекта	Стейкхолдеры получают дополнительную выгоду от использования счетов ЭСКРОУ, в свою очередь фокальные участники получают экономическую выгоду (экономия)
–отсутствие информационной площадки и института развития жилищного строительства	Создание на базе существующего института развития электронной площадки, позволяющей инициаторам проекта сравнить предлагаемые условия стейкхолдеров	Повышение прозрачности рынка ПФ жилищного строительства	Институт развития жилищного строительства регулирует деятельность внутри отрасли и обеспечивает достоверность информации при формировании спроса и предложения
–нет прямого взаимодействия института развития и фокальных участников. Все взаимоотношения осуществляются через посредников (финансовые учреждения)	Разработка и использование личного кабинета для желающих фокальных участников на базе личного налогового кабинета	Снижение риска недополучения выгоды ввиду недополучения информации	Фокальные участники информированы о мерах поддержки отрасли и о своих возможностях, что увеличивает эффективность аппарата

Экосистема ПФЖС – это интегрированное образование, включающее в себя экономические объекты (коммерческие банки, частных инвесторов, институты развития, государство, инициаторов проекта и конечных потребителей), проекты (события), процессы и экономические среды.

Целевая функция ЭСПФЖС состоит в оптимизации процесса финансирования проектов. В результате функционирования и развитие экосистемы обеспечивается кругооборот процессов заключения взаимовыгодных сделок, финансирования, внедрения инноваций.

ЭСПФЖС, равно как и любая экосистема, локализована в рамках определенного пространства и времени, которые нами рассматриваются в качестве базовых ресурсов, необходимых для ее существования. Как высокоинтегрированная система ЭСПФЖС состоит из разнокачественных компонентов и подсистем, взаимодополняющих друг друга, благодаря чему она имеет возможность самостоятельного функционирования.

В свою очередь, каждая подсистема обладает определенными способностями их использовать. В результате объединения данных способностей возникает кумулятивный эффект, который не может быть получен вне экосистемы. Данный подход позволит оценить вклад в развитие проектного финансирования каждого экономического объекта в экосистеме отдельно и выявить его основные задачи, а также взаимосвязи между ними¹³⁴.

Базируясь на системной парадигме, представим систему проектного финансирования как комплекс взаимосвязанных и взаимодействующих систем объектного, средового, процессного и проектного типов.¹³⁵

Объектный компонент представляет собой совокупность стейкхолдеров и фокальных участников, связанных финансовыми, правовыми, информационными и др. отношениями. Основная функция стейкхолдеров –

¹³⁴ Охезина К.Ю. Развитие экосистемы проектного финансирования жилищного строительства / Охезина К.Ю., Дробышевская Л.Н. // Материалы международной научно-практической конференции «Национальные финансовые системы в новых геополитических условиях: Вызовы и возможности для России», 14 июня 2024 года г. Ростов-на-Дону.

¹³⁵ Клейнер Г.Б. Ресурсная теория системной организации экономики // Российский журнал менеджмента. 2011. Т.9. № 3. С.3-28.

создать фокальное предложение и соответствующую ему среду. Стейкхолдеры проектного финансирования жилищного строительства преследуют разную цель и способы ее достижения при выборе объекта финансирования и создания фокального предложения. Стейкхолдеры экосистемы проектного финансирования жилищного строительства представлены на рисунке 3.15.



Рисунок 3.15 – Стейкхолдеры экосистемы проектного финансирования жилищного строительства¹³⁶

Так, ключевой участник проектного финансирования – государство выбирает прежде всего социально значимые объекты недвижимого строительства и основной целью при этом является получение положительного социального эффекта, это достигается при финансировании

¹³⁶ Составлено автором по результатам исследования.

проектов и внесении изменений в нормативно-правовую базу регулирования сделок. Под институтами развития нами понимаются созданные государством платформы с целью развития отрасли жилищного строительства, они преследуют схожие с государством интересы. Основной целью коммерческих банков и частных инвесторов является максимизация прибыли, для достижения цели они используют инновационные инструменты проектного финансирования. Фокальные участники являются инициаторами (прямыми участниками) проекта или опосредованно участвуют в экосистеме ПФ жилищного строительства (рисунок 3.16).

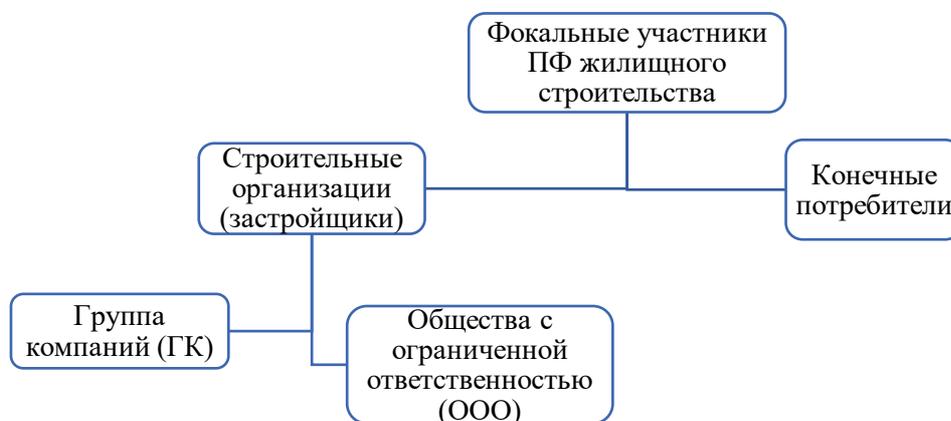


Рисунок 3.16 – Фокальные участники экосистемы проектного финансирования жилищного строительства¹³⁷

Фокальные участники ПФ жилищного строительства являются инициаторами изменений в экосистеме проектного финансирования. Так, например, потребитель (конечный пользователь) приобретает жилье на этапе строительства, и с этого момента финансовые активы заморожены для использования застройщиком вплоть до момента сдачи дома в эксплуатацию. Однако согласно изменениям, в ДДУ и договоренностях застройщиков и кредитных учреждений последние имеют право использовать денежные средства на эскроу счетах по своему усмотрению в течение полугода, что делает конечных потребителей частью экосистемы ПФ жилищного

¹³⁷ Составлено автором по результатам исследования.

строительства. Строительные организации (застройщики) соответственно выступают инициаторами проекта и обеспечивают выполнение работ.

Следующим компонентом является средовой компонент ЭСПФЖС, характеризующий качество институциональной среды при финансировании объектов строительства жилой недвижимости. В процессе согласования формальных и неформальных норм взаимодействия осуществляется переход от средового к проектному компоненту. Другими словами, средовой компонент создает факторы (возможности) для взаимодействия стейкхолдеров и фокальных участников проекта (рисунок 3.17).

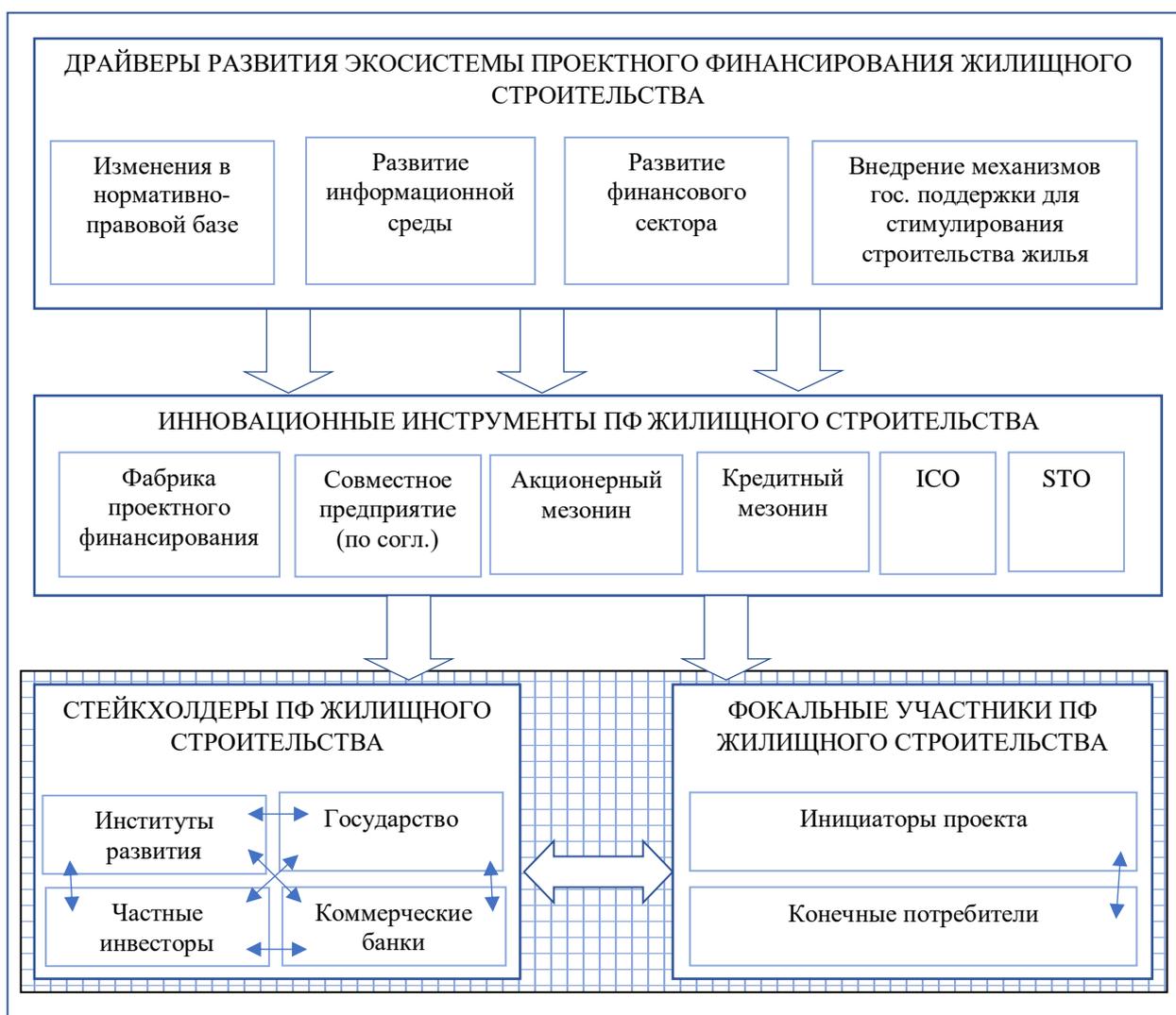


Рисунок 3.17 – Факторы эффективного взаимодействия стейкхолдеров и фокальных участников ЭСПФЖС¹³⁸

¹³⁸ Составлено автором по результатам исследования.

Благоприятные условия финансирования в условиях ЭСПФЖС формируются в основном стейкхолдерами, этот процесс четко структурирован и имеет иерархию принятия решений. На вершине данной структуры находится орган госвласти, и его основная задача – сформировать благоприятную среду финансирования посредством применения стимулов для других стейкхолдеров и/или фокальных участников. Инвесторы (как правило, коммерческие банки), структурируют сделку и вырабатывают условия сделки ПФ. Особую роль в этом компоненте играют инновационные инструменты ПФ.

Как отмечалось выше, мезонинный кредит является обязательным структурированным инструментом в сделке ПФ жилищного строительства, чаще всего его используют совместно с банковским кредитом или инструментом «совместное предприятие». Использование представленных инструментов гарантирует сложноструктурированную сделку с индивидуальными условиями по договору. При финансировании жилищного строительства инициаторы проекта объединяются в Группу компаний, где все имущество считается общим, и финансирование обеспечивают все организации, входящие в состав. Это позволяет снизить рискованность сделки на всех этапах строительства объекта жилой недвижимости.

Условия для успешной реализации проекта по строительству жилых зданий, формируются на основе механизма ГЧП¹³⁹ и Института развития «ДОМ.РФ»¹⁴⁰. Так, за счет средств названного института развития реализуется программа «Жилье и городская среда», создана информационная платформа на базе Минстроя и ДОМ.РФ и т.д. Говоря о преимуществах стратегического

¹³⁹ Федеральный закон "О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от 13.07.2015 N 224-ФЗ (последняя редакция) https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/.

¹⁴⁰ Федеральный закон "О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий" от 24.07.2008 N 161-ФЗ (последняя редакция) https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_78700/.

альянса государства и банков, в тоже время следует выделить его ограничения, к которым мы относим:

- правовые ограничения (существует налоговое обременение в использовании общей системы налогообложения);
- стратегические (количество и стоимость проектов определяется прежде всего госполитикой);
- отраслевые (направления определяются гос. политикой);
- управленческие (реализация проекта не отслеживается);
- информационные (недостаточно информации о самом механизме и площадках).

В целом же механизм ГЧП позволяет эффективно регулировать количество предложения на рынке жилищного строительства и поэтому является перспективным и эффективным инструментом регулирования финансирования и строительства объектов жилой недвижимости. Процессный компонент характеризует сетевое взаимодействие экономических субъектов, обеспечивающее достижение целей участников. Фокальный участник вправе выбрать стейкхолдера самостоятельно исходя из собственных расчетов и интересов, при этом участие государства является обязательным с предоставлением субсидий проекту. Ввиду того, что объекты жилищного строительства в большинстве случаев не являются социально значимыми, а инициированы девелоперами, существуют определенные риски при финансировании стейкхолдерами (государство и институты развития не всегда готовы к мерам поддержки и стимулирования отрасли или же совсем не заинтересованы в предложении). Дерево целей ПФ жилищного строительства визуализировано на рисунке 3.18.



Рисунок 3.18 – Дерево целей участников экосистемы проектного финансирования жилищного строительства¹⁴¹

Цели участников экосистемы ПФ жилищного строительства зависят от многих факторов, например, усиление внешних вызовов в стране инициировало увеличение роли государства в экосистеме проектного финансирования, и сопряженное с этим изменение привычных процедур в деятельности финансовых институтов и инициаторов проекта. Коммерческие банки в сложной экономической обстановке в стране кроме получения максимально возможной прибыли ставят целью и предоставление гарантий для получения субсидий от государственных органов.

В свою очередь, когда государство ставит основной целью стимулирование/развитие отрасли жилищного строительства – предоставляет субсидии, льготы и другие меры поддержки для инициаторов проекта, где посредником выступает кредитная организация или конечных потребителей для стимулирования спроса на продукт.

Несмотря на недостатки, стейкхолдеры и фокальные участники имеют достаточно преимуществ от участия в ЭСПФЖС. Одно из самых важных для

¹⁴¹ Составлено автором по результатам исследования.

всех участников – это диверсификация рисков и управление рисками проекта на всех циклах на профессиональном уровне.

Поскольку задача оценки риска финансирования жилищного строительства и структурирования сделки, особенно в период перехода на эскроу счета для стейкхолдеров является достаточно сложной задачей и в силу дороговизны строительства самого объекта – высоко рискованной, подавляющее большинство строительных организаций объединились в Группы компаний. Также в процессе сделок возникают сложности при формировании спроса на жилую недвижимость, человеческий фактор в этом случае оказывает влияние на сделку на всех ее этапах.

Представим наглядно основные положительные и отрицательные аспекты участников ПФ жилищного строительства (таблица 3.8).

Таблица 3.8 – Преимущества и недостатки участия в ПФ жилищного строительства¹⁴²

Форма участия	Участники ЭСПФ	Подкатегория участников ЭСПФ	Преимущества участия в ЭСПФ жилищного строительства	Недостатки участия в ЭСПФ жилищного строительства
Опосредствованно	Стейкхолдеры	Государство	Улучшение качества жизни населения; Стимулирование инноваций	Искажение реального спроса и предложения на жилье; Риск недостаточной эффективности использования бюджетных средств
		Институты развития	Стимулирование экономического роста строительной отрасли посредством инвестиций; Стимулирование инноваций; Реже – извлечение прибыли	Риск финансовых потерь; Риск дисбаланса в рыночном процессе
		Коммерческие банки	Получают большую финансовую выгоду по проекту; Стимулирование инноваций; Гибкость;	Увеличение стоимости продукта для конечного потребителя ввиду высокой процентной ставки; Риск финансовых потерь

¹⁴² Составлено автором по результатам исследования.

			Минимизация рисков по проекту	
		Частные инвесторы	Диверсификация рисков (разные источники финансирования); Стимулирование инноваций; Гибкость; Ускоренное принятие решений	Увеличение стоимости продукта для конечного потребителя ввиду высокой процентной ставки и требований к проекту; Риск финансовых потерь; Ограниченный доступ к капиталу
	Фокальные участники	Инициаторы проекта	Разнообразие источников финансирования; Диверсификация рисков; Гибкие условия финансирования; Большая прибыльность проекта	Риск финансовых потерь; Сложность процесса; Риск потери контроля; Дополнительные расходы
Опосредованно		Конечные потребители	Выгодные условия от стейкхолдеров-кредиторов; Льготы при покупке от стейкхолдеров (гос-во); Краткие сроки строительства	Дополнительные расходы; Попадание в категорию «Долгострой»; Риск финансовых потерь

Проектный компонент ЭСПФЖС детерминирует условия для воспроизводства экосистемы, без этого компонента невозможно наличие самой экосистемы. Он характеризуется инновационными импульсами и инфраструктурными и институциональными изменениями для нормального функционирования экосистемы. Проектный компонент ЭСПФ в первую очередь включает в себя эволюцию инструментов проектного финансирования проектов жилой недвижимости. Так, в последние пять лет при финансировании проектов применяется широкая линейка инструментов, это стимулировало увеличение рискованности финансирования сделок по поводу жилищного строительства и изменение нормативно-правовой базы. Данный компонент содержит в себе существующие инструменты нормативно-правовой базы и программы поддержки стейкхолдеров и фокальных участников, рассматриваемые как программы, стимулирующие спрос, которые направлены на фокальных участников и стимулирующие

предложение, направленные на стейкхолдеров. Структура ЭСПФ жилищного строительства как тетрады схематично изображена на рисунке 3.19. Стрелки отражают взаимосвязи между представленными подсистемами, основанные на предоставлении ресурсов для эффективного функционирования экосистемы.

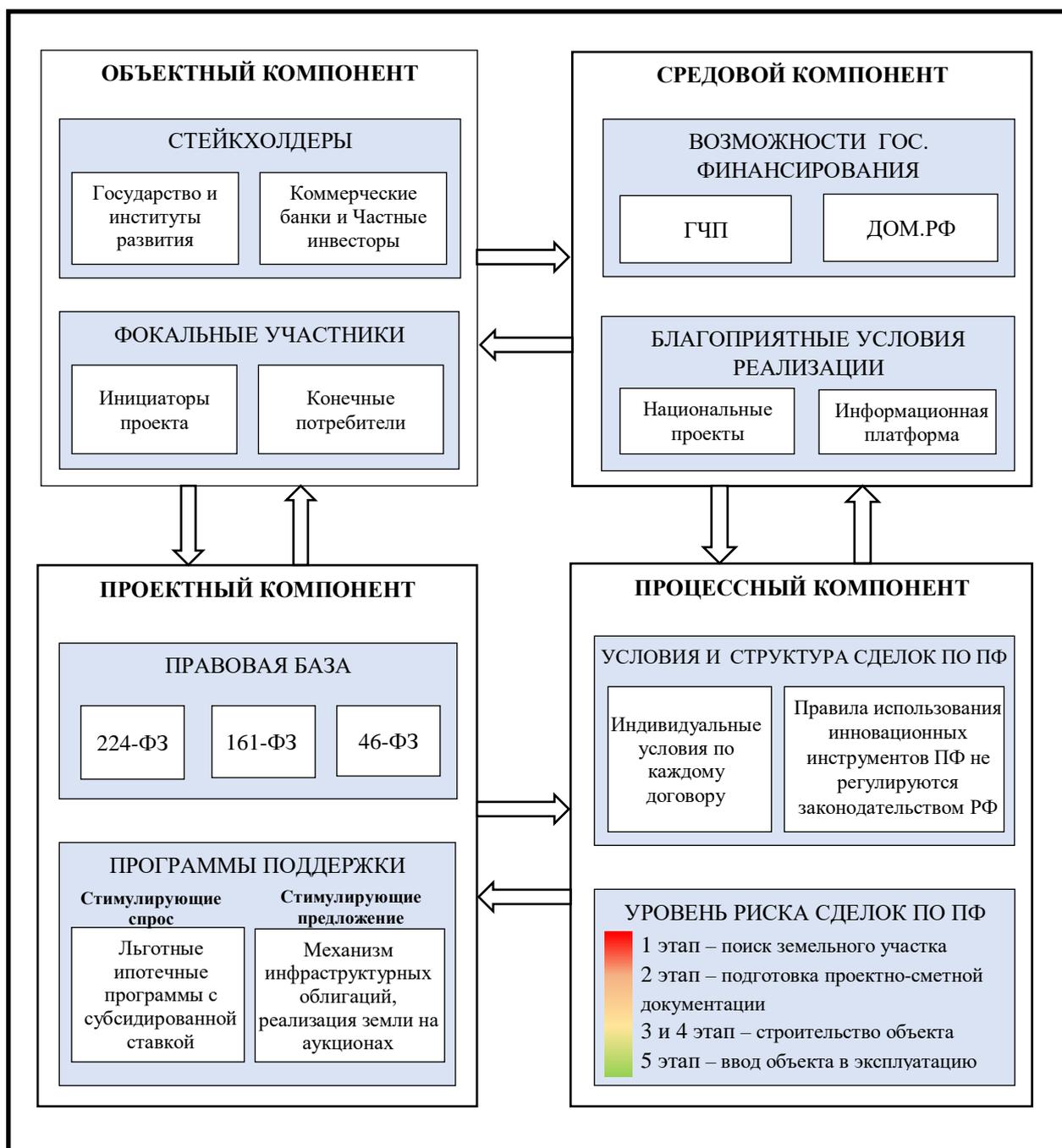


Рисунок 3.19 – Структура ЭСПФ жилищного строительства¹⁴³

¹⁴³ Составлено автором по результатам исследования.

ЭСПФ характеризуется рядом принципов:

1 принцип сопряженности ЭСПФ, предполагающий рассмотрения всех элементов в совокупности, так как отдельно они не представляют собой экосистему;

2 принцип самофункционирования заключается в непрерывном производственном и воспроизводственном процессе внутри экосистемы без внешнего вмешательства;

3 проектный принцип предполагает наличие индивидуальных условий предоставления займа при строительстве каждого отдельно взятого объекта;

4 принцип инновационности – использование инновационных инструментов финансирования (мезонинное финансирование и т.д.);

5 принцип партнерства – в рамках экосистемы при финансировании заключаются партнерские отношения между государственными органами, инвесторами и заемщиком;

6 принцип устойчивости означает содействие устойчивому развитию жилищного строительства (соблюдение норм и стандартов энергоэффективности и создание комфортной городской среды).

С точки зрения институционального подхода, экосистема представляет собой институциональное изменение, что обусловлено появлением инновационных инструментов, необходимостью корректировки нормативно-правовой базы для обеспечения и соблюдения механизмов проектного финансирования жилищного строительства.

Участники ЭСПФ, в соответствии с подходом Дж. Коммонса, одновременно гаранты соблюдения условий обмена и участники обмена благами (эта взаимосвязь отражена на рисунке 3.18). Ключевой аспект экосистемы — это достижение соглашения (точка институционального равновесия) между стейкхолдерами и фокальными участниками с логики рационального выбора и представлении четырех тетрад, которые составляют ЭСПФ жилищного строительства. Она имеет ряд преимуществ:

Диверсификация капитала – при финансировании проекта жилищного строительства участвуют одновременно четыре стейкхолдера (государство, институт развития, коммерческий банк и частный инвестор), это в свою очередь способствует снижению уровня риска;

Стимулирование инноваций: государственные органы поддерживают развитие экосистемы проектного финансирования жилищного строительства, создавая благоприятные условия для инвестиций, стимулируя инновации и обеспечивая социальную ответственность застройщиков, а институты развития будут играть активную роль в формировании стандартов качества, обучении участников рынка и поддержке инноваций в жилищном строительстве;

Инновационные инструмент: благодаря системе мер государства и институтов развития стейкхолдеры (кредиторы) ориентируются на долгосрочное сотрудничество с застройщиками, основываясь на доверии и взаимной выгоде. Они будут поддерживать проекты, которые приносят ценность для клиентов и общества в целом посредством предложения инновационных финансовых продуктов, соответствующих потребностям застройщиков. Они стимулируют развитие жилищного строительства посредством предоставления доступных и гибких финансовых условий.

Качественный конечный продукт: конечные потребители – центр внимания всех участников рынка, их потребности и предпочтения будут определять стратегии развития жилищного строительства. В результате клиенты получают более качественные и персонализированные услуги, а рынок станет более конкурентоспособным и устойчивым.

Таким образом, проектное финансирование жилищного строительства имеет ряд особенностей, которые присущи экосистеме, в частности, многообразие участников, взаимодействие стейкхолдеров, прозрачность и открытость рынка проектного финансирования, наличие инновационных инструментов и технологий, регулирование и господдержка, это позволяет говорить о наличии инновационной экосистемы проектного финансирования

жилищного строительства (ЭПФЖС), ее появление связано с хронологией исторического перераспределения ролей в финансировании проектов. В этом процессе характер предложения и самой сделки усложнился и требовал поиска решений; Во-вторых, связи между стейкхолдерами и инициаторами проекта жилищного строительства увеличились (в одной сделке проектного финансирования объекта жилой недвижимости могут одновременно принимать участие финансовые учреждения, государство и институт развития с одной стороны и застройщик с конечным потребителем с другой), что усложняет поиск компромисса и стимулирует отрасль к развитию.

Внедрение экосистемы проектного финансирования жилищного строительства приведет к качественному изменению взаимосвязей и взаимодействий между участниками рынка, повышению качества услуг и стимулированию инноваций в отрасли. Это позволит создать устойчивую и эффективную систему жилищного строительства, способствующую развитию экономики и улучшению качества жизни людей.

Формирование экосистемной организации проектного финансирования жилищного строительства, на наш взгляд, будет способствовать оптимизации процесса финансирования и созданию благоприятных условий для этого. В свою очередь, распространение предлагаемого нами экосистемного подхода на проектное финансирование сопряжено как с модернизацией процесса управления ПФ, так и с изменением существующих норм и правил оформления сделок.

Пространственно-временное исследование процесса функционирования и взаимодействия объектов, процессов и сред в рамках экосистемы позволило разработать алгоритм создания ЭСПФЖС, его итерации.

1 Становление института развития, как стейкхолдера ЭСПФЖС.

1.1 Формирование института развития жилищного строительства.

Институт развития – организованный государством институт с целью обеспечения эффективной политики в жилищном строительстве за счет создания благоприятной среды.

1.2 Создание на базе существующего института развития жилищного строительства электронной площадки, позволяющей инициаторам проекта сравнить предлагаемые условия стейкхолдеров.

1.3 Результаты:

- повышение прозрачности рынка ПФ жилищного строительства;
- развитие института жилищного строительства регулирует деятельность внутри отрасли и обеспечивает достоверность информации при формировании спроса и предложения.

1.4 Способ реализации:

- расширение аппарата правовых возможностей ДОМ.РФ за счет снижения планки входного контроля и разрешение использовать инфраструктурные облигации в полной мере;

- создание на базе института развития ДОМ.РФ и информационной системы жилищного строительства платформы спроса и предложения участия в финансировании проекта;

- формирование связей межведомственного партнерства: для успешной реализации проектов необходимо подписать договор о сотрудничестве и передаче данных между ДОМ.РФ, Минстроем и коммерческими банками.

2 Совершенствование нормативно-правовой базы по регулированию сделок проектного финансирования жилищного строительства в ЭСПФ.

2.1 Создание современной законодательной базы проектного финансирования жилищного строительства в России основывается на принятых в декабре 2013 г. федеральных законах (379-ФЗ и 367-ФЗ), а также 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и т.д.

2.2 Дополнение категориального аппарата перечисленными выше инструментами проектного финансирования, введение базового ограничения залоговой стоимости, спецификация прав и обязанностей кредитора при таких сделках.

2.3 Результаты:

- снижение уровня правового и налогового рисков;

- регламентация структуры сделок проектного финансирования.

2.4 Способ реализации:

- определение права и обязанности кредитора и заемщика по договору и внесение в параграф 3 гл. 23 Гражданского кодекса Российской Федерации «Соглашения кредиторов»;

- аллокация механизма уступки прав и обязанностей в соответствии с договором, так, например, уступка прав на будущий cash flow, активы и внесение изменений в п. 5 ст. 15.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 года г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

3 Разработка алгоритма выбора наиболее эффективных инструментов проектного финансирования для конкретной сделки на базе предыдущего опыта по сделкам проектного финансирования жилищного строительства.

3.1 Ввиду многообразия инновационных инструментов проектного финансирования существует сложность выбора инструментов ПФ для конкретного проекта и, соответственно, увеличивается срок обработки заявки по займу.

3.2 Разработка и апробирование алгоритма выбора инструментов для проекта на основе структурированной информации о существующих структурах сделки проектного финансирования жилищного строительства.

3.3 Результаты:

- снижение временного лага на принятие решения по заявке;
- минимизация риска потери прибыли по проекту.

3.4 Способ реализации:

- сбор и обработка информации о структуре сделок;
- анализ полученных результатов;
- разработка алгоритма;
- апробация результатов исследования.

4 Разработка инструментально-методического аппарата оценки инвестиционных проектов жилищного строительства.

4.1 Для эффективной оценки проекта инструментально-методический аппарат должен основываться на финансовой модели с элементами прогнозирования.

4.2 Разработка инструментально-методического аппарата оценки инвестиционных проектов жилищного строительства (разработка финансовой модели проектного финансирования жилищного строительства с элементами прогнозирования).

4.3 Результаты:

- снижение затрат на обработку документации, как итог сокращение времени, затрачиваемого на заключение сделок;

- объяснение и предсказание экономических явлений и процессов, а также анализ связи между различными переменными (такими, как объем проектного финансирования на жилищное строительство, текущая задолженность по проектному финансированию, сумма на эскроу счетах и др.) и определение степени их взаимодействия;

- минимизация рисков коммерческих банков при выдаче проектного финансирования и выбор наиболее эффективного инструмента финансирования.

4.4 Способ реализации:

- разработка основного блока (ключевые показатели проекта, расчет основных операций компании, формируемые плановые отчетности, оценка и расчет инвестиционных показателей проекта, проверочный лист);

- разработка эконометрической модели для прогнозирования общего объема выдаваемого проектного финансирования в краткосрочной перспективе;

- разработка дополнительного блока (расчеты контрольной панели, исходных данных, не зависящих от времени, исходных данных, зависящих от времени, выручки и прочих доходов, полный расчет себестоимости, прогнозных значений по амортизации и стоимости основных средств,

прогнозируемых показателей оборачиваемости капитала и длительности оборота статей оборотного капитала, оценку стоимости).

5 Расширение сотрудничества на основе дополнительных соглашений и/или обязательств.

5.1 Развитие взаимовыгодных отношений между стейкхолдерами и фокальными участниками, выход за рамки выплаты процентов по договору займа.

5.2 Расширение линейки банковских продуктов, которые будут выгодны остальным участникам.

5.3 Результаты:

- расширение линейки продуктов, предлагаемых стейкхолдерами;
- снижение коммерческого риска на всех стадиях проекта.

5.4 Способ реализации:

– дополнение условий кредитного договора (коммерческий банк/инициатор проекта);

– выявление причин/условий долгосрочного сотрудничества;

– осуществление ипотечного кредитования конечных потребителей при условии, что кредитование будет осуществляться в банке-партнере инициатора проекта;

– выявление возможности дополнительной выгоды коммерческому банку от использования счетов ЭСКРОУ в краткосрочном периоде, в свою очередь, фокальные участники получают экономическую выгоду (экономию) за счет снижения процентов по договору;

– апробация результатов путем изменения условий договора между коммерческим банком и инициатором проекта, а также между коммерческим банком и конечным потребителем.

6 Формирование личного кабинета фокальных участников проектного финансирования.

6.1 В настоящее время отсутствует прямое взаимодействие института развития и фокальных участников. Все взаимоотношения осуществляются через посредников (финансовые учреждения).

6.2 Разработка и использование личного кабинета для желающих фокальных участников на базе личного налогового кабинета, где они смогут получить всю информацию о финансировании проекта.

6.3 Результаты:

– снижение риска недополучения выгоды ввиду асимметрии информации;

– рост эффективности административного аппарата проектного финансирования.

6.4 Способ реализации:

– заключение соглашений между Минстроем, коммерческими банками, частными инвесторами и фокальными участниками о предоставлении информации;

– разработка и использование личного кабинета для желающих фокальных участников на базе личного налогового кабинета.

Пространственно-временное исследование процесса функционирования и взаимодействия объектов, процессов и сред в рамках экосистемы позволило разработать алгоритм создания ЭСПФЖС.

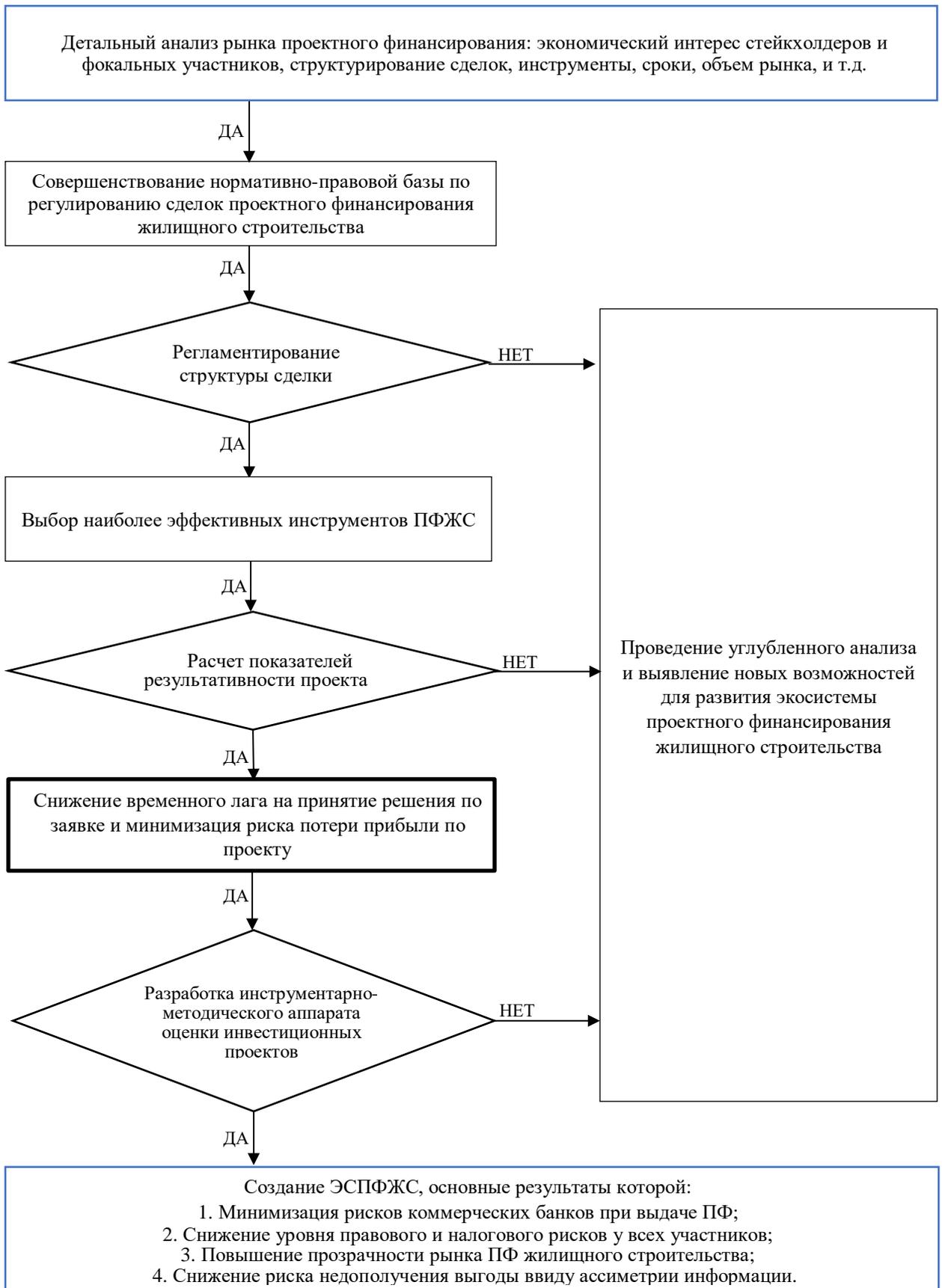


Рисунок 3.20 – Алгоритм создания ЭСПФЖС¹⁴⁴

¹⁴⁴ Составлено автором по результатам исследования.

Нами разработана система мер, стимулирующих поступательное развитие ПФ жилищного строительства в России, а именно:

1) Разработка единого набора документов и соглашений для финансирования проектов:

– определение необходимых документов и соглашений: заявка на финансирование, соглашение о конфиденциальности, договор о финансировании, план работы, задачи и сроки выполнения работ и т.д.

– анализ установок нормативов всех сторон (стейкхолдеров и фокальных участников), которые будут участвовать в проекте;

– разработка пакета документов, которые будут необходимы для финансирования проектов;

– проверка и редактирование документов;

– утверждение документов всеми сторонами, которые будут участвовать в проекте;

обновление документов в соответствии с новыми требованиями или изменениями в проекте. 2) Согласование оценки проектов между банками и инвесторами. Использование унифицированной модели должно быть зафиксировано в договоре и требованиях к предоставлению финансирования проектов.

При заключении соглашения между банками и инвесторами необходимо прописать все условия проекта и оценки, включая сроки, выручку и расходы, работу над рисками, прогнозируемые доходы и другие факторы. Важно понимать, что оценка проекта является динамичным процессом и может меняться в зависимости от изменения рыночных условий и других факторов. Поэтому регулярное обновление оценок является необходимым условием успешности проекта.

3) Регулярное обновление и совершенствование финансовой модели ПФ, базирующейся на аналитической оценке результатов проектов и изменений в законодательстве.

Реализация названных мер, по нашему мнению, будет способствовать успешной воплощению в жизнь проектов строительства жилой недвижимости, инвестиционному росту экономики и повышению ее конкурентоспособности в цифровой среде.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Детальное изучение становления экосистемы проектного финансирования жилищного строительства и разработка практико-ориентированных рекомендаций по совершенствованию взаимоотношений между стейкхолдерами проектного финансирования жилищного строительства и выявление взаимосвязи и взаимообусловленности отношений в данной экосистеме позволили сделать следующие умозаключения.

На становление экосистемы проектного финансирования жилищного строительства в первую очередь повлияли определенные в работе триггеры развития (развитие мобильной телефонии, усиление внешних вызовов и т.д.), в современных условиях ПФ ЖС представляет собой систему, состоящую из многообразия инструментов, стейкхолдеров, фокальных участников и взаимообусловленности.

Исследование теоретических и исторических аспектов ПФЖС на основе неосистемного подхода позволило расширить теоретико-концептуальные и понятийные положения, в соответствии с которыми каждую социально-экономическую систему следует рассматривать как сложный, многомерный объект, одновременно функционирующий в различных сферах, а участников проектного финансирования – как относительно устойчивые подсистемы, процесс взаимодействия которых осуществляется посредством межсистемной среды.

В диссертации уточнена дефиниция «проектное финансирование», в соответствии с которой ПФ рассматривается как относительно устойчивая система взаимодействий между фокальными участниками и стейкхолдерами на основе полиинструментальности, обладающая внешней целостностью и внутренним многообразием, базирующаяся на займе под cash flow, создаваемые проектом, а также на контроле и разделении рисков на различных этапах строительства и функциональной ответственности между

стейкхолдерами, и направленная на гармонизацию их интересов участников, повышение эффективности инвестиционного процесса.

Взаимодействия между фокальными участниками и стейкхолдерами на основе полиинструментальности, обладают внешней целостностью и внутренним многообразием, базирующемся на займе под денежные потоки. Денежные потоки, генерируемые инвестиционным проектом, на различных этапах строительства и функциональной ответственности между стейкхолдерами, направлены на гармонизацию интересов участников и повышение эффективности инвестиционного процесса.

В работе проведено исследование эволюции отечественных инструментов проектного финансирования и выделены предпосылки их возникновения, что позволило дополнить классификацию инструментов проектного финансирования жилищного строительства, включающую предпроектное финансирование, Pay Once, совместное предприятие, Private Equity, кредитный мезонин, проектный мезонин, мезонин в АПК, мезонин в LBO, акционерный мезонин, фабрика проектного финансирования, Initial Coin Offering (ICO), Security Token Offering (STO), и осуществить их сравнительный анализ, выделить особенности их применения в цифровой среде, выявить факторы, которые обуславливают рост рисков всех участников процесса проектного финансирования, учет которых позволит повысить достоверность оценки эффективности проектного финансирования строительства жилой недвижимости. Также в работе проведен сравнительный анализ зарубежных и отечественных инструментов проектного финансирования.

ПФЖС сопряжено с увеличением рискованности сделки, так в работе идентифицированы риски (с помощью экспертного метода) проектного финансирования жилой недвижимости в зависимости от этапов возведения объектов жилой недвижимости, и на этой основе составлена классификация рисков по этапам возведения жилой недвижимости и категориям участников проекта (экологический, риск дисбаланса, кредитный, инфляционный) и

выделены уровни риска на данных этапах, что повысит точность оценки рисков сделок проектного финансирования и позволит рассчитать корректировочные значения для оценки эффективности проекта для инвестора и заемщика. Также исследование позволило установить зависимость этапа производства от уровня риска (на начальном этапе самый высокий

В работе разработан алгоритм финансовой модели оценки инвестиционных проектов жилищного строительства, состоящей из двух блоков – основного, который включает пять разделов – ключевые показатели проекта, расчет основных операций компании, формируемые плановые отчетности, оценку и расчет инвестиционных показателей проекта, проверочный лист; и дополнительного, включающего восемь разделов – расчеты контрольной панели, исходных данных, не зависящих от времени, исходных данных, зависящих от времени, выручки и прочих доходов, полный расчет себестоимости, прогнозных значений по амортизации и стоимости основных средств, прогнозируемых показателей оборачиваемости капитала и длительности оборота статей оборотного капитала, оценку стоимости, применение которого позволит снизить затраты на обработку документации и сократить время, затрачиваемое на заключение сделок, что позволит сократить трудовые ресурсы и тем самым снизить издержки производства. Каждый блок использует различные методики оценки предпроектного и проектного финансирования, которые позволяют спрогнозировать будущие денежные потоки.

Для точности прогноза на основе алгоритма составлена эконометрическая модель прогнозирования общего объема выдаваемого проектного финансирования, позволяющая описывать, объяснять и предсказывать экономические явления и процессы, а также анализировать связь между различными переменными (такими как объем проектного финансирования жилищного строительства, текущая задолженность по проектному финансированию, сумма на эскроу счетах и др.), имплементация модели позволит не только минимизировать риски коммерческих банков при

выдаче проектного финансирования но и выбрать наиболее эффективный инструмент финансирования, данное нововведение позволит прогнозировать результат взаимоотношений стейкхолдеров и фокальных участников в долгосрочной перспективе.

На основе проведенного исследования взаимосвязи и взаимодействия стейкхолдеров предложен и обоснован механизм проектного финансирования строительства жилой недвижимости на основе высокоинтегрированной формы экономической деятельности – экосистемы – как пространственно локализованного комплекса взаимосвязанных и взаимодействующих систем объектного, средового, процессного и проектного типов, характеризующегося непрерывностью, целостностью, устойчивостью, гомеостазом, самоорганизацией, саморазвитием, балансом между вариативностью и неизменностью элементов, направленного на сокращение издержек, гармонизацию интересов участников, и в конечном итоге динамичное социально-экономическое развитие, что позволяет разработать направления развития системы проектного финансирования жилищного строительства.

Появление ЭСПФ связано с хронологией изменения ролей в финансировании проектов. В-первых, в этом процессе характер предложения и самой сделки усложнился и требовал поиска решений. Во-вторых, связи между стейкхолдерами и инициаторами проекта жилищного строительства увеличились (в одной сделке проектного финансирования объекта жилой недвижимости могут одновременно принимать участие финансовые учреждения, государство и институт развития с одной стороны и застройщик с конечным потребителем с другой), что усложняет поиск компромисса и стимулирует отрасль к развитию. В работе представлена трансформация сделок ПФ жилищного строительства, отражающая в том числе и характеристику новых взаимоотношений в ЭСПФ. Также выделены преимущества и недостатки участия в ПФ жилищного строительства.

Детерминированы социально-экономические, нормативно-правовые, технико-технологические, организационно-управленческие эффекты от

совершенствования проектного финансирования жилищного строительства на основе экосистемного подхода, заключающиеся в разработке инструментально-методического аппарата оценки инвестиционных проектов жилищного строительства, алгоритма выбора наиболее эффективных инструментов ПФ для сделки, расширении сотрудничества на основе дополнительных соглашений и/или обязательств, формировании личных кабинетов фокальных участников проектного финансирования, что позволит повысить эффективность взаимодействия участников, значительно расширить цифровые сервисы и упростить процедуру финансирования, снизить затраты при возведении объекта жилой недвижимости и улучшить качество жилых строений.

Полученные результаты предназначены для использования всеми стейкхолдерами проектного финансирования жилищного строительства, что позволит предотвратить возрастание уровня риска сделки, снизить трудоемкость процесса совершения сделки и повысить эффективность инвестиционного процесса ПФ ЖС.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Агузарова Л.А. Налоговое регулирование инвестиционной деятельности / Агузарова Л.А., Агузарова Ф.С., Цаллаева К.Э. // Аудит и финансовый анализ. – 2022. – № 1. – С. 82-86;
2. Актуальная статистика по рынку недвижимости и ипотеки из информационного проекта "Открытые данные" сервиса ДомКлик от Сбербанка. URL: <https://opendata.domclick.ru/>;
3. Антикризисная программа на 2010 год; URL: <https://web.archive.org/web/20120119131649/http://crisiskill.ru/?p=5212>;
4. Бабурина Н.А. Современные тенденции и факторы развития ипотечного жилищного кредитования в России / Бабурина Н.А., Куцев А.Г., 20 Мухаметзянова Д.Д. и др. // Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования. 2020. Т. 6. No 4 (24). С. 320-333;
5. Базельский комитет по банковскому надзору. URL: http://www.cbr.ru/counteraction_m_ter/international/basel/;
6. Байбакова А.С. Объемы ипотечного жилищного кредитования как индикатор экономического развития регионов // Пермский финансовый журнал. 2020. No 2 (23). С. 84-97;
7. Библиотека аналитических документов Росинфа, URL: <https://rosinfra.ru/digest/documents>;
8. Висконсинские законы, Единый коммерческий кодекс § 409.328 (1) и 409.328 (5);
9. Галазова С.С. Пруденциальный элемент банковского регулирования / Галазова С.С., Гокоев А.С. // Вестник российского экономического университета имени Г.В. Плеханова. – 2024. – № 2. – С. 83-93;
10. Гончарова, Е. П. Ерошенко и др. — Екатеринбург: Институт экономики УрО РАН, 2018. — 276 с.;

11. Государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий» (Роснано) Архивная копия от 30 марта 2010 на Wayback Machine // Роснано;
12. Градостроительный кодекс Российской Федерации от 29.12.2004 N 190-ФЗ (ред. от 13.06.2023) URL:https://minstroyrf.gov.ru/upload/iblock/3ef/3jnz2p4vhsqcf0jyxkyhtiopo3qmn_a9s/Gradostroitelnyy-kodeks-Rossiyskoy-Federatsii-ot-29.12.2004.pdf;
13. Градостроительный кодекс Российской Федерации от 29.12.2004 N 190-ФЗ (ред. от 25.12.2023) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.02.2024); URL:https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51040/;
14. Гражданский кодекс Российской Федерации Часть первая от 30 ноября 1994 г. §3, Глава 23, N 51-ФЗ //СЗ РФ от 5 декабря 1994 г. N 32 ст. 3301;
15. Гражданский кодекс российской федерации. Часть первая. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5142/;
16. Единообразный торговый кодекс Соединенных Штатов Америки; URL: <https://pravo.hse.ru/intprilaw/doc/0201>;
17. Жукова О.В. Организационно-финансовая модель «маркетплейс» и конкурентные преимущества онлайн кредитования для российского ипотечного рынка жилья / Жукова О.В., Лебедев А.Л., Семикова О.Р. // Финансовая экономика. 2020. No 4. С. 25-31;
18. Закон штата Висконсин, Единый коммерческий кодекс § 408.303) и § 401.201 (44);
19. Закон штата Висконсин, Соглашение о залоге и обеспечении § 409.203 и § 409.102;
20. Индексы недвижимости и динамика цен – Restate.ru. URL: <https://krasnodar.restate.ru/>;
21. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб ; под общ. ред. Д. А. Рябых ; пер. с англ. И. В. Васильевской. - Москва ; Санкт-Петербург : Вершина; 2008. - 481 с.

22. Клейнер Г.Б. Какая экономика нужна России и для чего? (опыт системного исследования) // Вопросы экономики. 2013. № 10. С. 4-27;
23. Клейнер Г.Б. Какая экономика нужна России и для чего? (опыт системного исследования) // Вопросы экономики. 2013. № 10, С.23;
24. Клейнер Г.Б. Ресурсная теория системной организации экономики // Российский журнал менеджмента. 2011. Т.9. № 3. С.3-28;
25. Коваленко С.Г. 20 лет советских реформ: Была ли модернизация на Дальнем Востоке — Владивосток: Дальнаука, 2010. — 228 с.;
26. Колесник И.В. Модели ипотечного кредитования // В сборнике: «Российская экономика: взгляд в будущее». Материалы V Международной научно-практической конференции. Отв. ред. Я.Ю. Радюкова. 2019. С. 165-171;
27. Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: учеб.пособие. 2-е изд., перераб. и доп.— М.: ИНФРА-М, 2016. — 288 с.;
28. Куцури Г.Н. Развитие инструментов государственной финансовой поддержки малого и среднего предпринимательства / Куцури Г.Н., Костокова К.Р. // Вестник алтайской академии экономики и права. — 2023. — № 6-2. — С. 184-195;
29. Лебедев П. Проектное финансирование: факторы успеха // Консультант, № 11, 2005.-21 с.;
30. Магомаева, Л. Р. Венчурный капитал и инвестиции в самоорганизующихся инновационных кластерах / Л. Р. Магомаева, Т. Р. Магомаев // Общество: политика, экономика, право. — 2015. — № 2. — С. 32-34;
31. Магомаева, Л. Р. Классификация инвестиционных институтов в экономически развитых странах / Л. Р. Магомаева // Вестник Челябинского государственного университета. — 2013. — № 8(299). — С. 19-22;
32. Магомаева, Л. Р. Построение государственной инвестиционной политики для развития российских инновационных кластеров / Л. Р.

Магомаева // Региональные проблемы преобразования экономики. – 2012. – № 4(34). – С. 451-457;

33. Мамонова Е., Проектный бридж - новый финансовый инструмент для девелоперов / Материалы восточного экономического форума // - Режим доступа: <https://rg.ru/2019/09/04/proektnyj-bridzh-novyj-finansovyj-instrument-dlia-developerov.html>;

34. Мануйленко В.В. Инструментарий оценки риск-профиля корпораций: проблемы и перспективы / В. В. Мануйленко, Д. А. Рызин // Аудит и финансовый анализ. – 2018. – №4. – С. 102-109;

35. Миленков А.В. Методологические основы оценки влияния устойчивости региональной финансовой системы на социально-экономическое развитие субъекта федерации / А.В. Миленков // Аудит и финансовый анализ. – 2016. – №5. – С. 173-176;

36. Материалы заседания Правительства РФ № 23 от 19.06.2014 по рассмотрению вопроса о механизме проектного финансирования// Официальный Интернет-ресурс Правительства РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://government.ru/meetings/13163/decisions/>;

37. Международный стандарт финансовой отчетности; URL:https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2017/01/main/MSFO_IAS_1.pdf;

38. Новостной портал РБК, URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2021/02/16/60268c429a794755820e9694>;

39. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 году http://www.cbr.ru/collection/collection/file/24213/bsr_2008.pdf;

40. Официальный сайт ПАО «ВТБ» <https://www.vtb.ru/ir/statements/annual/>;

41. Официальный сайт ПАО «Сбербанк» <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults>;

42. Охезина К.Ю. Инновации в проектном финансировании: тенденции и траектория развития // Экономика: теория и практика: научный журнал. – 2023. № 3. С. 77-84;
43. Охезина К.Ю. Мезонинное финансирование в РФ: определение и виды /Дробышевская Л.Н., Охезина К.Ю. // Финансовая экономика: научный журнал. 2020. № 7. С. 127- 129;
44. Охезина К.Ю. Оценка и прогноз влияния внешних факторов на объемы проектного финансирования жилищного строительства // III Международной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Кибернетика, информатика, аналитика: модели, инструменты, методы», г. Донецк, 25 апреля 2024 г. С.124-128;
45. Охезина К.Ю. Проектное финансирование в строительстве: сущность, оценка возможностей, стимулирование // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2023. № 5 (часть 2). С. 275-279;
46. Охезина К.Ю. Развитие проектного финансирования в условиях неопределенности VUCA и BANI миров // Финансовая экономика: научный журнал. – 2022. № 7. С. 163-167;
47. Охезина К.Ю. Развитие экосистемы проектного финансирования жилищного строительства / Охезина К.Ю., Дробышевская Л.Н. // Материалы международной научно-практической конференции «Национальные финансовые системы в новых геополитических условиях: Вызовы и возможности для России», 14 июня 2024 года г. Ростов-на-Дону;
48. Охезина К.Ю. Сравнительный анализ подходов к оценке рисков жилищного строительства / Охезина К.Ю. // Бухгалтерский учет и налогообложение в бюджетных организациях. – 2024. №6;
49. Письмо Банка России о проектном финансировании строительства жилья в IV квартале 2022 года; URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43831/pf_2022_Q4.pdf;
50. Постановление Правительства Российской Федерации от 11.10.2014 №1044 (ред. от 21.02.2015) «Об утверждении Программы

поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования»; URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_291117/;

51. Постановление Правительства Российской Федерации от 15 февраля 2018 г. № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования», регламентирующее правила предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественных взносов Российской Федерации в государственную корпорацию «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «Фабрика проектного финансирования»;

52. Постановление Правительства Российской Федерации от 24.10.2020 г. №1732 «О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации по вопросам возмещения кредитным и иным организациям недополученных доходов по жилищным (ипотечным) кредитам (займам), выданным гражданам РФ», URL: <http://static.government.ru/media/files/c52i8wAGvmlYB75UymEkBftAoxwIxAso.pdf>;

53. Постановление Правительства Российской Федерации от 30.11.2019 № 1567 "Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям и акционерному обществу "ДОМ.РФ" на возмещение недополученных доходов по выданным (приобретенным) жилищным (ипотечным) кредитам (займам), предоставленным гражданам Российской Федерации на строительство (приобретение) жилого помещения (жилого дома) на сельских территориях (сельских агломерациях)". URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_339843/;

54. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 N 158 (ред. от 09.11.2022) "О программе "Фабрика проектного финансирования" (вместе с "Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде

имущественного взноса Российской Федерации в государственную корпорацию развития "ВЭБ.РФ" на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма "фабрики" проектного финансирования");

URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_291117/;

55. Пшеничнов Р.В. Эконометрические модели для оценки эффективности государственной поддержки ипотечного кредитования и результат их апробации // Инновационные технологии управления и права. 2020. № 2 (28). С. 46-50;

56. Резвухина О.Ю. Современные модели ипотечного кредитования и возможность их применения в России // Экономика и бизнес: теория и практика. 2019. № 4-3. С. 133-137;

57. Решение Рабочей группы Банка России от 27.05.2022 N ПРГ-12-4/1113 «По рассмотрению вопросов выдачи разрешений на осуществление (исполнение) резидентами, нерезидентами операций (сделок), в отношении которых в связи с недружественными действиями иностранных государств установлены запреты (ограничения) на их совершение»;

58. Решение Рабочей группы Банка России от 27.05.2022 N ПРГ-12-4/1113 "По рассмотрению вопросов выдачи разрешений на осуществление (исполнение) резидентами, нерезидентами операций (сделок), в отношении которых в связи с недружественными действиями иностранных государств установлены запреты (ограничения) на их совершение";

59. Росинфа: данные о сделках проектного финансирования, сводная таблица; URL: <https://dpo.rosinfra.ru/documents?view=AllDetailed>;

60. Роскомстат. Динамика реального объёма произведённого ВВП. https://web.archive.org/web/20210126053956/http://www.gks.ru/bgd/free/b01_19/IssWWW.exe/Stg/d000/i000640r.htm;

61. Сайт аналитики Financial times, URL: <https://markets.ft.com/data/league-tables/tables-and-trends>;

62. Сайт международного валютного фонда, URL: mf.org/external/error.htm;
63. Сайт Общества с ограниченной ответственностью «Сахалинская Энергия» URL: <http://www.sakhalinenergy.ru/ru/company/history/>;
64. Сайт Общества с ограниченной ответственностью «Сахалинская Энергия»; URL: <http://www.sakhalinenergy.ru/ru/company/history/>;
65. Соболева Е.А., Финансирование, анализ и оценка девелоперских проектов: учебное пособие / м-во образования и науки Рос. Федерации, Нац. Исследоват. Моск. Гос. строит. Ун-та, 2016. 152 с.;
66. Социально-экономические показатели в целом по РФ и по Краснодарскому краю – Витрина данных Росстата URL: <https://showdata.gks.ru/>, платформа ЕМИСС URL: <https://www.fedstat.ru/>, территориальная статистический сборник Росстата по Краснодарскому краю: URL: <https://gks.ru/region/doc11103/Main.htm>;
67. Статистика по банковскому сектору в части ипотечного кредитования – Банк России. URL: <https://cbr.ru/>;
68. Статья Pitchbook.com, URL: <https://pitchbook.com/news/articles/mezzanine-debt-emerges-senior-lenders-cautious>;
69. Статья Коммерсантъ Обвал в машиностроении и строительстве оказался выше ожидаемого; URL: <https://www.kommersant.ru/doc/1126633>;
70. Статья РБК – «Россия перестала поставлять нефть в страны, которые ввели потолок цен», URL: <https://www.rbc.ru/economics/01/02/2023/63d914ec9a7947854cbe0f74>;
71. Статья РБК Счетная палата подсчитала доходы и расходы Олимпиады в Сочи; URL: <https://www.rbc.ru/economics/10/04/2015/5527dc9b9a79474638bba371>;
72. Статья РБК.daily Россия включила импортозамещение (17 марта 2009). — Индекс промпроизводства в России; URL: www.webcitation.org;

73. Степанова Е.О. / Мезонинное финансирование: особенности и инструменты // Текст научной статьи по специальности «Экономика и бизнес» // - Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/mezoninnoe-finansirovanie-osobennosti-i-instrumenty>;

74. Сугарова И.В. Система быстрых платежей: особенности функционирования и оценка развития / Сугарова И.В., Кулумбегова Л.В. // Аудиторские ведомости. – 2023. – № 1. – С. 114-117;

75. Тимко Е. Лучшие примеры цифровых экосистем и супераппов [Электронный ресурс] Режим доступа: <https://vc.ru/services/181804-luchshieprimery-cifrovyyh-ekosistem-i-superappov> Дата обращения: 26.01.2024;

76. Тиникашвили Т. Ш. Финансовые риски государственного сектора / Т. Ш. Тиникашвили // Аудиторские ведомости. – 2023. – № 1. – С. 118-128;

77. Тиникашвили Т. Ш. Формирование инвестиционного климата в регионе / Т. Ш. Тиникашвили // Вестник экономической безопасности. – 2018. – № 3. – С. 308-311;

78. Указ президента РФ о применении специальных экономических мер в топливно-энергетической сфере в связи с установлением некоторыми иностранными государствами предельной цены на нефть и нефтепродукты: URL:<http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001202212270015?index=0&rangeSize=1>;

79. Управление социально-экономическим развитием территорий: факторы, институты, механизмы: кол. моногр. / А.Ю. Веретенникова, К. С.

80. Урасова А.А., Зубарев Н.Ю., Мухин М.А. Особенности оценки социально-экономического развития сельских территорий в современных условиях // Вестник Воронежского государственного аграрного университета. 2018. № 1(56). С. 205-212;

81. Федеральный закон "О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" от

13.07.2015 N 224-ФЗ (последняя редакция)

[https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/;](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/)

82. Федеральный закон «О содействии развитию жилищного строительства, созданию объектов туристской инфраструктуры и иному развитию территорий» от 24.07.2008 N 161-ФЗ (последняя редакция)
[https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_78700/;](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_78700/)

83. Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» от 30.12.2004 N 214-ФЗ (последняя редакция),
URL:[http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51038/;](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51038/)

84. Федеральный закон от 02.12.1990 N 395-1 (ред. от 29.12.2022) «О банках и банковской деятельности» (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.03.2023)
//

URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/10a8a103b8ea7021048caff282bdc6a1d2b13be6/

85. Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. N 367-ФЗ "О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями); URL:[https://base.garant.ru/70544896/;](https://base.garant.ru/70544896/)

86. Федеральный закон от 21 декабря 2013 г. N 379-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (с изменениями и дополнениями), URL: [https://base.garant.ru/70544862/;](https://base.garant.ru/70544862/)

87. Федеральный закон Российской Федерации от 01.07.2018 № 175-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» // URL:<http://actual.pravo.gov.ru/text.html#pnum=0001201807030063;>

88. Федосеева В.А. К вопросу о влиянии сектора региональных банков на уровень экономической безопасности регионов России// Вестник Пермского университета - 2016 - № 1. С. 120-129;

89. Финансово-кредитный энциклопедический словарь // Коллакторов; под общ. ред. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистики, 2002. С.751. 107. Хомякова А. А. Особенности функционирования экономической системы депрессивных регионов / А. А. Хомякова // Известия вузов ЭФиУП. - 2015. - № 3 (25);

90. Финансовый портал Красноярска: Сбербанк показал двукратный рост мезонинных сделок; URL: <https://finansist-kras.ru/news/banks/sberbank-pokazal-dvukratnyy-rost-mezoninnykh-sdelok/>;

91. Финансовый портал Красноярска: Сбербанк показал двукратный рост мезонинных сделок; URL: <https://finansist-kras.ru/news/banks/sberbank-pokazal-dvukratnyy-rost-mezoninnykh-sdelok/>;

92. Фон Брадский и Френч, 2008 фон Брадский и Френч, Проектное финансирование 2008;

93. Цифровая библиотека Wayback Machine; URL: https://web.archive.org/web/20060715183735/http://www.gks.ru/free_doc/2006/b06_11/07-01.htm;

94. Шабалтина Л.В. Цифровая зрелость как инструмент целенаправленной трансформации технологических укладов // Креативная экономика. – 2022. – Том 16. – № 6. – С. 2055-2072. – doi: 10.18334/ce.16.6.114863;

95. Шабунова А.А., Груздева М.А. Развитие регионов Российской Федерации: интегральная методика как инструмент оценки // Региональная экономика: теория и практика. 2016. №1. С. 100-112;

96. Шагиева Р.В. Финансовая деятельность: сущность, содержание и формы осуществления // Вестник Владимирского юридического института ФСИИ. - 2012. - № 2;

97. Шарифуллина Э. С. Анализ деятельности государственных социальных внебюджетных фондов // Молодой ученый. 2020. № 48. с. 571–574;
98. Шастико А.Е. Новая институциональная экономическая теория. – М: Экономический факультет МГУ. 2002. С.519-525;
99. Шинкарецкая Г.Г. Цифровизация – глобальный тренд мировой экономики // Образование и право. - 2019. - № 8. – С. 119-123;
100. Шлейников В.И. Демократия и государственный финансовый контроль // Концепция государственного финансового контроля в Российской Федерации: материалы науч.-практ. конф. М.: Финансовый контроль, 2012. С.44;
101. Шуйский В.П. Цифровизация экономики России: Достижения и перспективы // Вестник Института экономики РАН.- 2020.- № 6.- С. 158-169;
102. Щедров В.И. К вопросу о сущности и функциях финансов // Финансы. – 2012.- № 3. - С. 60-62;
103. Эдвард Дж. Лоутон, Джонтан Л. Шустер: Проблемы структурирования сделки мезонинного финансирования, URL: https://www.axley.com/publication_article/issues-in-structuring-a-mezzanine-finance-transaction/;
104. Экономика новой реальности: вызовы и возможности // Вольная экономика. - 26.05.2022: URL: <http://freeconomy.ru/bez-rubriki/ekonomikanovoj-realnosti-vyzovu-i-vozmozhnosti.html> (дата обращения: 21.04.2023);
105. Экономический строй социализма: В 3-х т. Т. 2. Социалистическое расширенное воспроизводство: закономерности, интенсификация, эффективность / Редкол.: Е.И. Капустин (рук. авт. кол) и др.- М.: Экономика, 1984. (АН СССР, Ин-т экономики) - 624 с;
106. Экосистемы. Консультативный доклад ЦБ РФ. Июнь 2021 [Электронный ресурс] Режим доступа: https://arb.ru/site/docs/2021-06-07_OD/CBRF--Ekosistemy.pdf Дата обращения: 4.09.2023;

107. Электронная библиотека диссертаций URL: <https://www.dissercat.com/content/razvitie-proektnogo-finansirovaniya-v-rossii>;
108. Электронное периодическое издание Современные технологии управления, URL: <https://sovman.ru/article/1902/>;
109. Электронный доступ: Аналитика ДОМ.РФ; URL: <https://xn--80az8a.xn--d1aqf.xn--p1ai/%D0%B0%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D1%82%D0%B8%D0%BA%D0%B0>;
110. Электронный ресурс - «Голубой поток»: мифы и реальность URL: rosvesty.ru;
111. Электронный ресурс – Новости ООН, URL: <https://news.un.org/ru/story/2020/01/1370712>;
112. Anson, Fabozzi, Jones, Проектное финансирование 2011;
113. Banki.ru Аналитика; URL: <https://www.banki.ru/news/bankpress/?id=9934502>;
114. Bernanke, C. B.S. (2009). Financial Regulation and Supervision after the Crisis : //The Role of the Federal Reserve. Supervision, 09(October);
115. Bevilacqua, M., Tunaru, R., & Vioto, D. (2023). Options-based systemic risk, financial distress, and macroeconomic downturns. //Journal of Financial Markets, <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2023.100834>;
116. Borio, C. (2014). Monetary policy and financial stability: what role in prevention and recovery? //BIS Working Papers, January(440) p.23-44;
117. Bosma, J. J., Koetter, M., & Wedow, M. (2019). Too Connected to Fail? Inferring Network Ties From Price Co-Movements //Journal of Business and Economic Statistics, 37(1); URL: <https://doi.org/10.1080/07350015.2016.1272459>;
118. BP Statistical Review of World Energy June 2014.xlsx. URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/site-map.html>;
119. BP Statistical Review of World Energy June 2014.xlsx. URL: <https://www.bp.com/en/global/corporate/site-map.html>;

120. Bruno V., Shim I., Shin H.S. Comparative Assessment of Macroprudential Policies. // Journal of Financial Stability, 2017, vol. 28, pp. 183-202. Available at: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2016.04.001>;
121. Chan-Lau, M. (2017). ABBA: An Agent-Based Model of the Banking System.// IMF Working Paper No. 17/136, 1-33;
122. Clark, E., & Jokung, O. (2015). The role of regulatory credibility in effective bank regulation. //Journal of Banking & Finance, 50, 506-513. doi:10.1016/j.jbankfin.2014.03.018;
123. Clement, P. (2010). The term «macroprudential»: origins and evolution. //BIS Quarterly Review.vol11,p.59-67;
124. Dagher J., Dell’Ariccia G., Laeven L., Ratnovski L., Tong H. Benefits and Costs of Bank Capital. IMF Staff Discussion Note, 2016. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2016/sdn1604.pdf>;
125. European Commission, 2007, URL:https://ec.europa.eu/regional_policy/policy/evaluations/ec/2007-2013_en;
126. Financial Stability Board, Bank for International Settlements & International Monetary Fund (2011) «Macroprudential policy tools and frameworks.» Progress report to G20. 27 October. - URL <https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/102711.pdf> (дата обращения 28.02.2024);
127. Friedrich R., Le Merle M., Gröne F., Koster A. Measuring industry digitization & leaders and laggards in the digital economy. - PwC, 2011. – 24 p. 201
128. Fuster A., Laibson D., Mendel B. // National Expectations and Macroeconomic Fluctuations". Journal of Economic Perspectives. - 2010. - № 24 (4). – P. 67-84;
129. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. Academic Press, 2008;
130. George E. L. (2015) “Monetary and macroprudential polity: Complements, not substitutes.” Federal Reserve Bank of Kansas City, 10 February;

131. Global Trends 2030: Alternative Worlds. Washington: National Intelligence Council, 2012. URL: <https://globaltrends2030.files.wordpress.com/2012/11/global-trends-2030-november2012.pdf> (дата обращения 29.02.2023);
132. Going Digital Project. – OECD, 2022. – URL: <https://www.oecd.org/digital/going-digital-project>;
133. Golej R., Principles of Project Finance, [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <https://ideas.repec.org/b/eee/monogr/9780123910585.html>;
134. Gómez, M. E. B. (2022). Industrial organization of banking, financial regulation and antitrust. *Contaduria y Administracion*, 67(4). <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2022.2893>;
135. Guryanova, Lidiya & Bogachkova, Lyudmila & Zyma, Olexandr & Novosel, Mariia & Poluektova, Nataliya & Gvozdytskyi, Vitalii. (2020). Models of Estimation and Analysis of a Systemic Risk in the Banking Sector. 1-6. [10.1109/SAIC51296.2020.9239193](https://doi.org/10.1109/SAIC51296.2020.9239193);
136. Harnay, S., & Scialom, L. (2016). The influence of the economic approaches to regulation on banking regulations: A short history of banking regulations. // *Cambridge Journal of Economics*, 40(2), 401–426. <https://doi.org/10.1093/cje/bev023>;
137. International Monetary Fund, Financial Stability Board, Bank for International Settlements (2016) Elements of effective macroprudential policies. Lessons from international experience. <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Elements-of-Effective-Macroprudential-Policies1.pdf>;
138. Karamysheva, M., Seregina, E. (2022). Prudential policies and systemic risk: The role of interconnections. // *Journal of International Money and Finance*, 127. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102696>;
139. Karim D., Liadze I., Barrell R., Davis E.P. Off-balance Sheet Exposures and Banking Crises in OECD Countries. // *Journal of Financial Stability*, 2013, vol. 9, no. 4, pp. 673-681. Available at: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2016.10.007>;

140. Kohn D. (2014) “Institutions for macroprudential regulation: The UK and the U. S. ”Brookings Institution, 17 April;
141. Malmierca, M. (2021). International financial positions and macroprudential policy. //International Review of Economics and Finance, 76. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.08.01>;
142. Mester L. J. (2017) The nexus of macroprudential supervision, monetary policy, and financial stability.// Journal of Financial Stability. Vol. 30. P. 177—180;
143. Modern Project Finance: A Casebook. – John Wiley & Sons, 2006. – 544 p.;
144. Nehrebecka, N. (2021). COVID-19: stress-testing non-financial companies: a macroprudential perspective. The experience of Poland. Eurasian Economic Review, 11(2). <https://doi.org/10.1007/s40822-020-00163-0>;
145. Nevitt Peter K. Project financing. London: Euromoney Publications.- 1983, p. 52.;
146. Nevitt, P.K., and FJ. Fabozzi, 2000, Project Financing, 7th edition, Euromoney Books (London, U.K.);
147. Newsome A. Transatlantic Relations in Times of Uncertainty: Crises and EU–US Relations // Journal of European Integration. - 2018. - № 40. - P. 505-521;
148. Nguyen, T. (2014). Bank capital requirements: A quantitative analysis. Charles A. Dice Center Working Paper No. 2015-14, 1-42. [doi:10.2139/ssrn.2356043](https://doi.org/10.2139/ssrn.2356043);
149. Nielsen, C., & Weinrich, G. (2019). The welfare costs of bank regulation by deposit rate ceilings. Economics Letters, 179, 33-37;
150. Nitsch, V. (2015). On the design of public institutions: Evidence from financial supervision. Ensayos Sobre Politica Economica, 33(76). <https://doi.org/10.1016/j.espe.2014.12.002>;
151. Novo, M. (2012). Legal aspects of project finance. In S. Gatti (Ed.), Project Finance in Theory and Practice (2nd ed.) San Diego: Academic Press;

152. Owolabi, H., Oyedele, L., Alaka, H. & Akinade, Samba, O. 2020. Risk Mitigation In PFI/PPP Project Finance – A Framework Model for Financiers ‘Bankability Criteria. *Built Environment Project and Asset Management*, 10, 28-49;
153. Pfingsten, A., & Woyand, C. (2019). Banking Regulation and Banking Supervision: Current Structure and Challenges. In *The Art of Structuring: Bridging the Gap between Information Systems Research and Practice*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-06234-7_41;
154. *Project Finance*, March, 2022, 78 p.;
155. Ramey, Valerie A. (2020). “The macroeconomic consequences of infrastructure investment”, Working Paper, No. 27625, July (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research);
156. Rustem, M. (2016). "The General Theory of Employment, Interest and Money" J. M. Keynes: Background, Methodology and Specific Interpretations. *Journal of Institutional Studies*. 8. 6-35;
157. Sawant, R.J., 2010. The economics of large-scale infrastructure FDI: The case of project finance. *Journal of International Business Studies*, 41(6), pp.1036–1055;
158. Schoenmaker, D. (2014). Macroprudentialism. In *A VoxEU.org Book*. – URL: http://paultucker.me/wpcontent/uploads/2014/12/macroprudentialism_VoxEU_0.pdf (дата обращения 15.03.2024);
159. Schuler T., Corrado L. (2016) Interbank market failure and macro-prudential policies.// *Journal of Financial Stability*, In Press, Corrected Proof;
160. Schumpeter, J. 1911. *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*. Leipzig: Duncker & Humblot;
161. See Blackrock (2016), *Adapting Portfolios to Climate Change—Implications and Strategies for all Investors*, Blackrock Investment Institute, September; Rubel, H., Pieper, C., Zenneck, J., Sunak, Y., 2017. *How Batteries and Solar Power Are Disrupting Electricity Markets*, BCG Perspectives, January;

162. Shah, S. & Thakor, A. V, 1987. Optimal capital structure. *Journal of economic theory*, 243(42), pp. 209–243;
163. Silbernagel C., Vaitkunas D., Giddy I. *Mezzanine Finance* / Corry Silbernagel, Davis Vaitkunas, Ian Giddy [Электронный ресурс]. - Режим доступа : http://www.salvador-montoro.com/uploads/3/2/0/7/3207272/mezzanine_finance_2.pdf;
164. Singh G. Tax and Project Finance. Special Issue. «International Business Lawyer», May 1998, vol. 26, №5, P. 193-240 (International Bar Association, Section on Business Law);
165. Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94;
166. Sorell, T. 2008. Project Financing in Developing Countries, New Corporate Social Responsibility, Human Rights, and Multinationals. *Essex Human Rights Review*, 5, 1-9;
167. Svědík, Tetřevová, 2014; URL:https://www.researchgate.net/profile/Elena-Tarkhano-va/publication/338846889_Mezzanine_Financing_Application_Practices_and_Leadership_Aspects/links/5e80590992851caef4a8f753/Mezzanine-Financing-Application-Practices-and-Leadership-Aspects.pdf;
168. Sweezy, P. M., & Magdoff, H. (1985). The Financial Explosion. *Monthly Review*, 37(7). https://doi.org/10.14452/mr-037-07-1985-11_1(дата обращения 25.03.2024);
169. Tente, N., von Westernhagen, N., & Slopek, U. (2019, October). M-PRESS-CreditRisk: Microprudential and Macroprudential Capital Requirements for Credit Risk under Systemic Stress. *Journal of Money, Credit and Banking*, 51 (7), 1923-1961;
170. Trichet J.-C. (2010) Macro-prudential regulation as an approach to contain systemic risk: Economic foundations, diagnostic tools and policy instruments. Speech at the 13th conference of the ECB-CFS research network, Frankfurt am Main, 27 September;

171. Vaitkunas D., Bond Capital. Mezzanine Finance. — http://people.stern.nyu.edu/igiddy/articles/Mezzanine_Finance_Explained.pdf;

172. Vasilescu, Popa, 2006; Tetřevová, 2009; Baker, Filbeck, 2013; URL:https://www.researchgate.net/publication/46525139_Mezzanine_finance_and_corporate_bonds;

173. Wynant L. Essential elements of project financing, Harvard Business Review. May–June 1980.

ПРИЛОЖЕНИЕ А. Исходные данные для анализа сделок проектного финансирования в России

Регион	Дата заключения соглашения	Объем частных инвестиций, млн руб.	Объем бюджетных инвестиций, млн руб.	Сфера
Московская область	18.07.2023	18	0	Экология и окружающая среда
Пермский край	17.07.2023	4693,7	0	Экология и окружающая среда
Воронежская область	10.07.2023	413,9	73,7	Экология и окружающая среда
Республика Тыва	03.07.2023	2762,5	1323,7	Экология и окружающая среда
Еврейская автономная область	03.07.2023	583,7	225,2	Образование и наука
Красноярский край	16.06.2023	3284	1406	Образование и наука
Чукотский автономный округ	14.06.2023	609,4	102,9	Экология и окружающая среда
Республика Башкортостан	06.06.2023	5934,5	0	Экология и окружающая среда
г. Санкт-Петербург	26.05.2023	2046,6	508,4	Образование и наука
г. Санкт-Петербург	26.05.2023	1068,4	359,7	Образование и наука
Тамбовская область	25.05.2023	976,6	823,9	Образование и наука
Кабардино-Балкарская Республика	22.05.2023	3428,3	0	Экология и окружающая среда
Курская область	18.05.2023	1890	0	Экология и окружающая среда
Курская область	18.05.2023	2101,6	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	15.05.2023	829	0	Экология и окружающая среда
Новосибирская область	15.05.2023	630	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	15.05.2023	450	0	Экология и окружающая среда
Новосибирская область	10.05.2023	573,5	0	Экология и окружающая среда
Новосибирская область	10.05.2023	389,7	0	Экология и окружающая среда
Рязанская область	10.05.2023	2372	0	Экология и окружающая среда
Республика Башкортостан	09.05.2023	101	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	04.05.2023	1100	800	Образование и наука
Самарская область	03.05.2023	690,3	452,6	Экология и окружающая среда
Приморский край	02.05.2023	1339,7	1484,5	Образование и наука
Самарская область	02.05.2023	1116,7	732,2	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	28.04.2023	2007,3	1860,3	Образование и наука
Республика Бурятия	24.04.2023	171,4	364,2	Экология и окружающая среда
Приморский край	24.04.2023	650	0	Экология и окружающая среда
Пермский край	18.04.2023	874	350	Спорт
Республика Бурятия	14.04.2023	336	164,8	Образование и наука
Пермский край	12.04.2023	128,9	70	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	12.04.2023	1714,4	0	Экология и окружающая среда
Республика Башкортостан	12.04.2023	1931,7	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	11.04.2023	28	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	11.04.2023	9	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	11.04.2023	8	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	11.04.2023	450	0	Экология и окружающая среда
Чукотский автономный округ	10.04.2023	565	95,2	Экология и окружающая среда
Пермский край	04.04.2023	10	0	Культура и досуг
г. Санкт-Петербург	04.04.2023	1034,5	342,1	Образование и наука
г. Санкт-Петербург	04.04.2023	2045,4	424,4	Образование и наука
Томская область	03.04.2023	2399,9	0	Экология и окружающая среда
Самарская область	31.03.2023	1374,5	497,6	Образование и наука

Тамбовская область	30.03.2023	967	1149,8	Образование и наука
Ростовская область	30.03.2023	43831	17215,5	Городской и пригородный транспорт
Краснодарский край	28.03.2023	23454,4	2606	Городской и пригородный транспорт
Калужская область	28.03.2023	1354,5	404,4	Образование и наука
Нижегородская область	24.03.2023	322,5	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	20.03.2023	25	146,9	ЖКХ и городская среда
Приморский край	20.03.2023	1525,5	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	14.03.2023	2280,4	818,5	Образование и наука
Калужская область	13.03.2023	6800	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	07.03.2023	1943,1	511,4	ЖКХ и городская среда
Пермский край	07.03.2023	8,5	69	Спорт
Пермский край	07.03.2023	53,4	31,6	Спорт
Иркутская область	06.03.2023	1316,2	1590,6	Экология и окружающая среда
Свердловская область	03.03.2023	1903,6	545,9	Образование и наука
Пермский край	02.03.2023	2135,8	19685,8	Образование и наука
Республика Бурятия	02.03.2023	23	370,1	Спорт
Свердловская область	02.03.2023	1690	810	Образование и наука
Удмуртская Республика	02.03.2023	89,3	706,7	Спорт
Республика Северная Осетия-Алания	01.03.2023	737,9	0	Спорт
Калужская область	01.03.2023	0,3	249,7	Спорт
Красноярский край	01.03.2023	17239,3	6918,1	Городской и пригородный транспорт
Хабаровский край	27.02.2023	733,4	464,2	Образование и наука
Хабаровский край	27.02.2023	425,4	678,8	Образование и наука
Республика Карелия	21.02.2023	25	225	Промышленность
Калужская область	21.02.2023	3007,1	0	Экология и окружающая среда
Республика Калмыкия	21.02.2023	25,4	0	Промышленность
Ярославская область	20.02.2023	216,7	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	20.02.2023	72,8	291,3	Спорт
Ярославская область	20.02.2023	1140	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	17.02.2023	72,8	291,3	Спорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	17.02.2023	200	0	Здравоохранение
Ростовская область	17.02.2023	72,8	291,3	Спорт
г. Москва	16.02.2023	1	9	Цифровая инфраструктура и связь
Нижегородская область	16.02.2023	4928,7	0	Городской и пригородный транспорт
Челябинская область	15.02.2023	2509,2	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	14.02.2023	78	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	13.02.2023	98,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	13.02.2023	11	104	Спорт
Пермский край	11.02.2023	17675,2	2684,4	Спорт
Новосибирская область	08.02.2023	4900	0	ЖКХ и городская среда
Республика Дагестан	06.02.2023	30	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	06.02.2023	22,7	0	ЖКХ и городская среда
Смоленская область	06.02.2023	17,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	06.02.2023	15,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	06.02.2023	14,4	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	06.02.2023	13,8	0	ЖКХ и городская среда

Тамбовская область	06.02.2023	13,5	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	06.02.2023	10,8	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	06.02.2023	3807	1456	Здравоохранение
Иркутская область	31.01.2023	16,5	66	Спорт
Челябинская область	30.01.2023	58	0	ЖКХ и городская среда
Республика Татарстан	27.01.2023	27,3	90,6	Спорт
Республика Татарстан	26.01.2023	27,3	90,6	Спорт
Архангельская область	24.01.2023	876,9	957,5	Образование и наука
Пермский край	20.01.2023	7,2	17,9	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	20.01.2023	138	0	Спорт
Омская область	18.01.2023	6308	0	Экология и окружающая среда
г. Москва	18.01.2023	50	0	Промышленность
Тульская область	17.01.2023	71,1	0	ЖКХ и городская среда
Курганская область	11.01.2023	1080	498,7	Экология и окружающая среда
Волгоградская область	11.01.2023	500	400	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	10.01.2023	483	0	Индустрия гостеприимства
Ямало-Ненецкий автономный округ	10.01.2023	1531,9	0	ЖКХ и городская среда
Еврейская автономная область	10.01.2023	19,2	183,8	Спорт
г. Санкт-Петербург	09.01.2023	5276	10025	Здравоохранение
Волгоградская область	30.12.2022	3939,7	8060	Городской и пригородный транспорт
Алтайский край	30.12.2022	189,7	784	ЖКХ и городская среда
Тульская область	30.12.2022	964,5	328,1	Образование и наука
Псковская область	30.12.2022	673,6	767,2	Образование и наука
Республика Алтай	30.12.2022	428,1	567,2	Экология и окружающая среда
Алтайский край	30.12.2022	36192,8	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	29.12.2022	230,6	138,4	Экология и окружающая среда
Чувашская Республика	29.12.2022	261,2	144,5	Экология и окружающая среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	29.12.2022	1642,7	744,3	Образование и наука
Чувашская Республика	29.12.2022	261,2	144,5	Экология и окружающая среда
Пермский край	29.12.2022	61	16	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	29.12.2022	14,9	34,8	Спорт
Самарская область	29.12.2022	976,8	488,5	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	28.12.2022	14,3	117,9	Спорт
Республика Башкортостан	28.12.2022	14,3	117,9	Спорт
Республика Башкортостан	28.12.2022	69,5	333,7	Спорт
Курская область	28.12.2022	1611,6	852	Образование и наука
Республика Башкортостан	28.12.2022	84,1	321	Спорт
Республика Марий Эл	27.12.2022	103,4	332,8	Экология и окружающая среда
Республика Марий Эл	27.12.2022	211,3	742,8	Экология и окружающая среда
Республика Татарстан	23.12.2022	2142,7	74,6	Образование и наука
Республика Татарстан	23.12.2022	2217,6	74,6	Образование и наука
Республика Татарстан	23.12.2022	729,8	30,4	Образование и наука
Хабаровский край	19.12.2022	100,4	0	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	19.12.2022	5	0	Спорт
Хабаровский край	19.12.2022	67,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	19.12.2022	107,1	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	19.12.2022	93,9	0	ЖКХ и городская среда

Ставропольский край	19.12.2022	375	0	Культура и досуг
Республика Коми	19.12.2022	372,8	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	19.12.2022	57,6	0	ЖКХ и городская среда
Костромская область	19.12.2022	10	0	Экология и окружающая среда
Республика Башкортостан	16.12.2022	438,3	1070,8	Образование и наука
Республика Башкортостан	16.12.2022	563,7	551,1	Образование и наука
Республика Башкортостан	16.12.2022	495,8	862,8	Образование и наука
Приморский край	15.12.2022	5519,6	1104	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	14.12.2022	6069,4	15300	Образование и наука
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	12.12.2022	38,9	90,9	Спорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	12.12.2022	23,2	54,2	Спорт
Сахалинская область	09.12.2022	2148,1	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	09.12.2022	6051,4	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	09.12.2022	600,9	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	09.12.2022	593,8	982,6	Образование и наука
Хабаровский край	08.12.2022	60	0	Спорт
Республика Бурятия	07.12.2022	200	0	Спорт
Архангельская область	07.12.2022	1,6	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	06.12.2022	2715	1200	ЖКХ и городская среда
Тамбовская область	02.12.2022	1156,4	1832	Образование и наука
Липецкая область	30.11.2022	4203,8	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	30.11.2022	303,5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	30.11.2022	76,7	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	30.11.2022	81	5,7	Промышленность
Кировская область	28.11.2022	10,3	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	25.11.2022	1698,9	0	ЖКХ и городская среда
Владимирская область	25.11.2022	6,6	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	25.11.2022	1059,8	485,1	Образование и наука
Республика Татарстан	24.11.2022	47,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Северная Осетия-Алания	24.11.2022	881,6	657,9	Образование и наука
Забайкальский край	23.11.2022	1446,5	361,6	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	22.11.2022	496,6	0	Экология и окружающая среда
Республика Саха (Якутия)	22.11.2022	25	0	Индустрия гостеприимства
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	21.11.2022	1928,6	866,9	Образование и наука
Республика Мордовия	20.11.2022	636,4	2418,4	ЖКХ и городская среда
Республика Мордовия	20.11.2022	151,3	575	ЖКХ и городская среда
Амурская область	16.11.2022	28,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	15.11.2022	96,2	481	Экология и окружающая среда
Приморский край	15.11.2022	2,6	0	Торговля, обслуживание, офисы
Иркутская область	15.11.2022	219,3	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	15.11.2022	383,4	594,4	Образование и наука
Курганская область	14.11.2022	144,7	0	Спорт
Нижегородская область	14.11.2022	1932,7	932,5	Образование и наука
Республика Башкортостан	11.11.2022	188,8	101,7	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	11.11.2022	77,7	1476,7	ЖКХ и городская среда
Орловская область	10.11.2022	77,1	0	Культура и досуг
Челябинская область	10.11.2022	2400	1800	Спорт

Мурманская область	10.11.2022	476,7	0	ЖКХ и городская среда
Кировская область	08.11.2022	1,3	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	08.11.2022	11645,9	4649,8	Городской и пригородный транспорт
Республика Хакасия	07.11.2022	57,2	28,5	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	07.11.2022	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	07.11.2022	70,2	351	Образование и наука
Приморский край	07.11.2022	1382,1	300	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	07.11.2022	68,6	342,8	Образование и наука
Забайкальский край	07.11.2022	75	375	Образование и наука
Забайкальский край	07.11.2022	66,7	333,3	Образование и наука
Республика Башкортостан	06.11.2022	2266,7	755,5	Индустрия гостеприимства
Пермский край	02.11.2022	250	0	Спорт
Республика Башкортостан	01.11.2022	105,5	56,7	ЖКХ и городская среда
Рязанская область	31.10.2022	887,6	840	Образование и наука
Хабаровский край	31.10.2022	3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	31.10.2022	223,1	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	31.10.2022	1479,1	739,5	Экология и окружающая среда
Самарская область	31.10.2022	468,6	307,2	Экология и окружающая среда
Чеченская Республика	28.10.2022	535,7	133,9	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.10.2022	20,2	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	27.10.2022	6,3	0	ЖКХ и городская среда
Курская область	26.10.2022	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Тамбовская область	26.10.2022	441,7	698,9	Социальная защита
Воронежская область	26.10.2022	22,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Мордовия	25.10.2022	26,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Мордовия	21.10.2022	8,2	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	21.10.2022	2512,9	690,1	Образование и наука
Челябинская область	21.10.2022	1353,6	743,9	Образование и наука
Приморский край	20.10.2022	142,1	28,4	ЖКХ и городская среда
Пермский край	20.10.2022	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	19.10.2022	159,1	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	19.10.2022	15965,1	0	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	19.10.2022	460	0	Индустрия гостеприимства
Ленинградская область	19.10.2022	181,2	180	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	19.10.2022	3488,3	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	19.10.2022	3243,1	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	19.10.2022	4,5	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	19.10.2022	1359,8	611,2	Образование и наука
Свердловская область	18.10.2022	2336,7	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	18.10.2022	3914,1	0	Экология и окружающая среда
Республика Татарстан	18.10.2022	44,9	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	17.10.2022	15	0	ЖКХ и городская среда
Саратовская область	17.10.2022	11843,8	5202,4	Городской и пригородный транспорт
Пермский край	14.10.2022	6,9	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	13.10.2022	11172,6	0	Индустрия гостеприимства
Амурская область	13.10.2022	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Хакасия	13.10.2022	47,9	48	ЖКХ и городская среда

Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	13.10.2022	479,5	287,6	Экология и окружающая среда
Омская область	11.10.2022	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Орловская область	10.10.2022	30,8	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	10.10.2022	98	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	10.10.2022	3344,6	5875	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	10.10.2022	1490,3	0	ЖКХ и городская среда
Орловская область	10.10.2022	30,8	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	10.10.2022	80,3	321,3	Социальная защита
Ивановская область	07.10.2022	27,5	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	07.10.2022	14,9	34,8	Спорт
Нижегородская область	05.10.2022	20666,4	20354,1	Образование и наука
Сахалинская область	04.10.2022	263,5	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	04.10.2022	331,8	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	04.10.2022	1876,8	843,5	Образование и наука
Волгоградская область	03.10.2022	277,7	0	Промышленность
Волгоградская область	03.10.2022	708,4	0	Промышленность
Ярославская область	03.10.2022	834,9	0	ЖКХ и городская среда
Кировская область	01.10.2022	39,6	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	29.09.2022	191,8	287,7	Экология и окружающая среда
Челябинская область	28.09.2022	52,8	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	28.09.2022	8,3	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	28.09.2022	52,8	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	28.09.2022	34948,8	15404,8	Городской и пригородный транспорт
Московская область	27.09.2022	87	0	Торговля, обслуживание, офисы
Архангельская область	27.09.2022	1,1	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	26.09.2022	1806,2	0	ЖКХ и городская среда
Вологодская область	26.09.2022	521,9	0	Спорт
Чувашская Республика	23.09.2022	822,4	945	Образование и наука
Чувашская Республика	23.09.2022	498,1	622,2	Образование и наука
Чувашская Республика	23.09.2022	1016,2	1144,7	Образование и наука
Кировская область	22.09.2022	1,8	0	ЖКХ и городская среда
Кировская область	22.09.2022	24	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	21.09.2022	650	180	Спорт
Краснодарский край	21.09.2022	461,4	125	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	21.09.2022	767,6	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	21.09.2022	53,2	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	21.09.2022	6	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	21.09.2022	532	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	20.09.2022	14,1	6	Социальная защита
Республика Бурятия	20.09.2022	486,8	405,7	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	20.09.2022	169,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	20.09.2022	53,6	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	19.09.2022	6,3	0	ЖКХ и городская среда
Кировская область	16.09.2022	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	15.09.2022	28370,7	34878,5	Магистральный транспорт
Кировская область	15.09.2022	19,2	0	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	15.09.2022	1167,1	272	Образование и наука

Белгородская область	15.09.2022	1266,4	362,5	Образование и наука
Нижегородская область	14.09.2022	789	0	Промышленность
Краснодарский край	14.09.2022	19745,4	8680,1	Городской и пригородный транспорт
Тамбовская область	14.09.2022	0,1	0,1	ЖКХ и городская среда
Приморский край	14.09.2022	2256,9	925,3	Образование и наука
Архангельская область	14.09.2022	143,3	2723	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	14.09.2022	65,9	1251,9	Экология и окружающая среда
Архангельская область	14.09.2022	70,7	1343,5	Экология и окружающая среда
Кабардино-Балкарская Республика	14.09.2022	40,4	40	Спорт
Республика Дагестан	13.09.2022	155	2945	Экология и окружающая среда
Республика Дагестан	13.09.2022	237,5	5512,5	Экология и окружающая среда
Республика Дагестан	13.09.2022	160	3040	Экология и окружающая среда
Пермский край	12.09.2022	0,9	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	12.09.2022	12,1	93	Городской и пригородный транспорт
Республика Саха (Якутия)	11.09.2022	178,6	259,6	Образование и наука
Сахалинская область	09.09.2022	6874,1	738,8	Здравоохранение
Челябинская область	08.09.2022	2,4	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	08.09.2022	6115,3	1528,9	Индустрия гостеприимства
Приморский край	07.09.2022	5371,9	1306,2	Спорт
Амурская область	07.09.2022	3,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	07.09.2022	1521,4	2836,1	Образование и наука
Хабаровский край	07.09.2022	3689,5	35	Индустрия гостеприимства
Хабаровский край	06.09.2022	203,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Татарстан	06.09.2022	4,8	0	ЖКХ и городская среда
Калужская область	06.09.2022	24	0	Культура и досуг
Сахалинская область	06.09.2022	2221,7	5484	Городской и пригородный транспорт
Кировская область	06.09.2022	99,5	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	06.09.2022	178,7	86	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	05.09.2022	274,5	40,9	Экология и окружающая среда
Республика Саха (Якутия)	05.09.2022	5500	0	Энергетика
Тюменская область	05.09.2022	171,2	29,7	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	05.09.2022	123	21,7	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	03.09.2022	29,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	02.09.2022	3,5	112,9	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	01.09.2022	6,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	30.08.2022	2375,3	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	29.08.2022	3,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	29.08.2022	2104,2	735,6	Городской и пригородный транспорт
Республика Башкортостан	26.08.2022	357,5	198,5	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	25.08.2022	1414,6	433,8	Образование и наука
г. Москва	25.08.2022	285,9	0	Промышленность
Краснодарский край	25.08.2022	40	0	Спорт
Новосибирская область	22.08.2022	56,5	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	22.08.2022	18,2	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	19.08.2022	163	4566,9	ЖКХ и городская среда
Пермский край	17.08.2022	151,8	0	Спорт
Псковская область	16.08.2022	157,6	2995,1	ЖКХ и городская среда

Омская область	16.08.2022	1407,8	0	Экология и окружающая среда
Хабаровский край	15.08.2022	40	0	Спорт
Республика Башкортостан	15.08.2022	104,5	167,3	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	10.08.2022	4,2	6,1	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	09.08.2022	113	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	01.08.2022	881,5	220,4	ЖКХ и городская среда
Калужская область	01.08.2022	352,1	352,1	ЖКХ и городская среда
Приморский край	27.07.2022	170,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Марий Эл	27.07.2022	356	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	27.07.2022	3024,7	0	Экология и окружающая среда
Амурская область	27.07.2022	6855,4	6971,4	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	26.07.2022	3	0	ЖКХ и городская среда
Чеченская Республика	22.07.2022	5500	0	Магистральный транспорт
Республика Крым	21.07.2022	30	0	Городской и пригородный транспорт
Хабаровский край	19.07.2022	53,5	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	12.07.2022	22,3	37	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	12.07.2022	65,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	12.07.2022	51	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	12.07.2022	229,9	0	ЖКХ и городская среда
Калужская область	08.07.2022	1729,9	371	Образование и наука
Краснодарский край	08.07.2022	1837,5	752,4	Образование и наука
Краснодарский край	08.07.2022	1446,8	660,8	Образование и наука
Саратовская область	07.07.2022	6798,1	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	06.07.2022	11,5	0	Экология и окружающая среда
Республика Дагестан	05.07.2022	153,5	38,4	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	05.07.2022	1976,9	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	05.07.2022	553,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	05.07.2022	60	0	Спорт
Самарская область	05.07.2022	893,6	223,5	ЖКХ и городская среда
Республика Дагестан	04.07.2022	352,1	352,2	ЖКХ и городская среда
Амурская область	04.07.2022	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	02.07.2022	1034,2	849,8	Образование и наука
Воронежская область	29.06.2022	387,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	28.06.2022	553,5	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	28.06.2022	429,7	311,9	ЖКХ и городская среда
Пермский край	24.06.2022	1332,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Северная Осетия-Алания	23.06.2022	67,6	0	Индустрия гостеприимства
Республика Коми	21.06.2022	58,9	1	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	21.06.2022	106,2	26,6	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	21.06.2022	150	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	20.06.2022	332,7	0	ЖКХ и городская среда
Кировская область	20.06.2022	16,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	19.06.2022	70	0	Спорт
Чувашская Республика	17.06.2022	6227,2	0	Промышленность
Краснодарский край	17.06.2022	1180,1	549,4	Образование и наука
Самарская область	17.06.2022	881,1	342,1	Образование и наука
Ростовская область	17.06.2022	13	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	17.06.2022	529,6	0	ЖКХ и городская среда

Республика Бурятия	17.06.2022	554,5	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	17.06.2022	982,2	510,2	Образование и наука
Самарская область	17.06.2022	735,2	189,7	Образование и наука
Республика Башкортостан	16.06.2022	172,9	35,4	ЖКХ и городская среда
Томская область	16.06.2022	449,1	567	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	16.06.2022	192	48	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	15.06.2022	11,9	0	ЖКХ и городская среда
Смоленская область	15.06.2022	20	0	Культура и досуг
Республика Хакасия	14.06.2022	236,4	208,2	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	14.06.2022	62,4	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	03.06.2022	848	0	Промышленность
Томская область	02.06.2022	105	315,1	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	02.06.2022	52,3	0	ЖКХ и городская среда
Волгоградская область	30.05.2022	198,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	30.05.2022	180	0	Экология и окружающая среда
Тюменская область	26.05.2022	400	0	Торговля, обслуживание, офисы
Тюменская область	25.05.2022	40,6	0	Спорт
Тюменская область	25.05.2022	31,7	0	Спорт
Республика Марий Эл	24.05.2022	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	23.05.2022	2,9	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	23.05.2022	839,3	525,8	Образование и наука
Челябинская область	23.05.2022	744,1	525,8	Образование и наука
Алтайский край	17.05.2022	4,3	0	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	17.05.2022	1127,6	589,1	Образование и наука
Пермский край	16.05.2022	7	0	Городской и пригородный транспорт
Ленинградская область	15.05.2022	210	0	Индустрия гостеприимства
Амурская область	12.05.2022	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	11.05.2022	37,8	0	Городской и пригородный транспорт
Республика Крым	06.05.2022	7,2	0	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	06.05.2022	916,3	589,1	Образование и наука
Калининградская область	06.05.2022	1144,7	896	Образование и наука
Самарская область	05.05.2022	536,9	0	Спорт
Хабаровский край	29.04.2022	300	0	Спорт
Республика Крым	29.04.2022	10	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	28.04.2022	361	0	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	28.04.2022	1500	0	Культура и досуг
Республика Башкортостан	26.04.2022	318,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	25.04.2022	2,9	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	25.04.2022	24,9	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	22.04.2022	7,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	22.04.2022	2,2	0	ЖКХ и городская среда
Калужская область	20.04.2022	75	0	Индустрия гостеприимства
Новгородская область	20.04.2022	14,3	0	Индустрия гостеприимства
Республика Дагестан	18.04.2022	16	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	18.04.2022	60,2	1,5	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	18.04.2022	190,7	0	Спорт
г. Санкт-Петербург	13.04.2022	29	100	Магистральный транспорт
Самарская область	04.04.2022	3769	0	Сельское хозяйство

Республика Крым	01.04.2022	4,9	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	31.03.2022	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	31.03.2022	5000	10000	Спорт
Республика Саха (Якутия)	29.03.2022	28	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	29.03.2022	324,2	0	Образование и наука
Амурская область	28.03.2022	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Крым	25.03.2022	5,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Карелия	25.03.2022	5000	0	ЖКХ и городская среда
Республика Татарстан	24.03.2022	27	0	ЖКХ и городская среда
Республика Татарстан	23.03.2022	684,9	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	23.03.2022	14,1	0	Энергетика
Чувашская Республика	23.03.2022	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	23.03.2022	1500	0	Культура и досуг
Челябинская область	22.03.2022	1353,9	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	22.03.2022	120	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	21.03.2022	13084,5	0	Промышленность
Краснодарский край	18.03.2022	565,4	1023,9	Образование и наука
Краснодарский край	18.03.2022	936,9	1167,7	Образование и наука
Чувашская Республика	17.03.2022	125	125	Спорт
Красноярский край	17.03.2022	53,5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	15.03.2022	127,5	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	15.03.2022	46,6	0	Спорт
Амурская область	14.03.2022	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	14.03.2022	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	05.03.2022	1124,6	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	05.03.2022	387,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	04.03.2022	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	04.03.2022	223,1	297,7	Образование и наука
Новгородская область	03.03.2022	75	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	03.03.2022	1643,4	1920,8	Образование и наука
Забайкальский край	03.03.2022	410,3	640	Образование и наука
Амурская область	01.03.2022	3,4	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	25.02.2022	713,8	762,4	Образование и наука
Пермский край	25.02.2022	903,2	798,6	Образование и наука
Пермский край	25.02.2022	477,1	599,4	Образование и наука
Пермский край	25.02.2022	413,2	599,4	Образование и наука
Республика Крым	24.02.2022	4,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	24.02.2022	400	0	Спорт
Красноярский край	24.02.2022	6,5	0	Сельское хозяйство
Вологодская область	24.02.2022	340	0	Спорт
Сахалинская область	22.02.2022	857,2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	21.02.2022	125,7	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	18.02.2022	1694,4	425,4	Образование и наука
Тульская область	17.02.2022	976,6	509,9	Образование и наука
Хабаровский край	16.02.2022	21	0	Спорт
Пермский край	15.02.2022	3134,9	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	15.02.2022	81,9	122,8	Спорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	15.02.2022	210	77,7	Городской и пригородный транспорт

Республика Саха (Якутия)	15.02.2022	622,3	350	Образование и наука
Амурская область	14.02.2022	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	14.02.2022	7828,3	1937,4	Здравоохранение
Приморский край	10.02.2022	32,2	2,3	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	09.02.2022	1969	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	09.02.2022	4560	1140	Экология и окружающая среда
г. Санкт-Петербург	08.02.2022	500	0	Индустрия гостеприимства
Республика Крым	08.02.2022	9,1	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	08.02.2022	6508,4	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	08.02.2022	7166,8	0	Логистическая инфраструктура
Республика Крым	08.02.2022	11,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Крым	08.02.2022	11,3	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	07.02.2022	7,8	0	Торговля, обслуживание, офисы
Республика Крым	04.02.2022	15,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	04.02.2022	10,1	0	ЖКХ и городская среда
Калужская область	04.02.2022	1023,8	0	Магистральный транспорт
Челябинская область	03.02.2022	0,9	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	01.02.2022	2,1	0	Торговля, обслуживание, офисы
Магаданская область	28.01.2022	3726,6	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	26.01.2022	3,6	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	24.01.2022	16,3	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	21.01.2022	115,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	18.01.2022	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	17.01.2022	3,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	17.01.2022	37,2	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	17.01.2022	435	4318	ЖКХ и городская среда
Амурская область	14.01.2022	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	12.01.2022	90	0	Городской и пригородный транспорт
Магаданская область	11.01.2022	6882,5	0	Городской и пригородный транспорт
Республика Татарстан	11.01.2022	26244,8	76246,8	Магистральный транспорт
Чувашская Республика - Чувашия	01.01.2022	1000	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	30.12.2021	1152,8	62,6	Образование и наука
Приморский край	30.12.2021	2,8	0	Экология и окружающая среда
г. Москва	30.12.2021	24,3	0	Экология и окружающая среда
Орловская область	30.12.2021	7,2	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	30.12.2021	8377	0	Экология и окружающая среда
Республика Башкортостан	30.12.2021	5,4	0	ЖКХ и городская среда
Тверская область	29.12.2021	477	0	Промышленность
Нижегородская область	29.12.2021	21,6	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	29.12.2021	1804	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	29.12.2021	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	29.12.2021	701,1	1265,9	Образование и наука
Республика Саха (Якутия)	29.12.2021	356,6	470,7	Образование и наука
Магаданская область	28.12.2021	1119,5	0	Образование и наука
Магаданская область	28.12.2021	270,9	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	28.12.2021	4121,2	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	28.12.2021	1297,5	0	Спорт

Магаданская область	28.12.2021	5966,3	0	Образование и наука
Саратовская область	24.12.2021	2154,1	0	Промышленность
Республика Хакасия	24.12.2021	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	20.12.2021	2191,2	0	Промышленность
Республика Коми	18.12.2021	3,6	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	17.12.2021	64,8	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	17.12.2021	1144,1	715,3	Образование и наука
Новосибирская область	16.12.2021	615	304	Образование и наука
Новосибирская область	16.12.2021	1083,9	486,9	Образование и наука
Новосибирская область	16.12.2021	931,1	411,9	Образование и наука
Челябинская область	15.12.2021	5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	15.12.2021	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	15.12.2021	350,8	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	15.12.2021	301,3	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	14.12.2021	6,4	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	14.12.2021	2299,7	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	14.12.2021	5187	0	Городской и пригородный транспорт
Новосибирская область	14.12.2021	1770,4	300	Здравоохранение
Калужская область	10.12.2021	1703,7	340,8	Образование и наука
Московская область	10.12.2021	32305,3	20000	Городской и пригородный транспорт
Республика Коми	09.12.2021	1331,9	343,6	Образование и наука
Тульская область	08.12.2021	19513,2	0	Промышленность
Тульская область	08.12.2021	9972,6	0	Промышленность
Омская область	08.12.2021	50	260,1	Спорт
Красноярский край	07.12.2021	94,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	07.12.2021	5,9	0	ЖКХ и городская среда
Орловская область	07.12.2021	2,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	02.12.2021	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	02.12.2021	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	02.12.2021	2,2	0	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	01.12.2021	217,3	118,1	Образование и наука
Белгородская область	01.12.2021	698,5	642,4	Образование и наука
Амурская область	01.12.2021	0,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.12.2021	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.12.2021	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.12.2021	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	01.12.2021	1093,8	538,2	Спорт
Магаданская область	01.12.2021	7,7	60	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	01.12.2021	284,3	103,3	Образование и наука
Пензенская область	30.11.2021	3,3	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	29.11.2021	919,2	305	Образование и наука
Республика Башкортостан	26.11.2021	773,4	866,4	Образование и наука
Челябинская область	26.11.2021	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	26.11.2021	1029,2	483,8	Образование и наука
Забайкальский край	26.11.2021	483,8	1029,2	Образование и наука
Республика Марий Эл	25.11.2021	38,1	0	Спорт
Костромская область	25.11.2021	173,1	0	Спорт
Республика Коми	23.11.2021	200	50	Промышленность

Пензенская область	22.11.2021	2,2	0	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	19.11.2021	4566,5	0	Промышленность
Амурская область	18.11.2021	51,2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	17.11.2021	687,9	498,4	Образование и наука
Пермский край	17.11.2021	687,9	602,2	Образование и наука
Калужская область	17.11.2021	120	0	Индустрия гостеприимства
Самарская область	16.11.2021	11,5	0	Экология и окружающая среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	15.11.2021	127,6	0	ЖКХ и городская среда
Тульская область	12.11.2021	40225,2	0	Промышленность
Забайкальский край	12.11.2021	53,6	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	09.11.2021	181,7	369,9	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	09.11.2021	143,7	0	Спорт
Республика Марий Эл	09.11.2021	356	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	09.11.2021	5,1	5,2	Спорт
Пермский край	09.11.2021	45	0	Спорт
Чувашская Республика	09.11.2021	199,2	132,8	Спорт
Хабаровский край	09.11.2021	1,5	0	Культура и досуг
Забайкальский край	03.11.2021	877	579,9	Образование и наука
Курская область	03.11.2021	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Томская область	02.11.2021	310,1	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	01.11.2021	958	0	ЖКХ и городская среда
Еврейская автономная область	01.11.2021	372,3	924,9	Образование и наука
Челябинская область	01.11.2021	50,9	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	01.11.2021	2583	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	29.10.2021	102,9	29,6	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	29.10.2021	845,4	749,7	Образование и наука
Сахалинская область	29.10.2021	2814	1206	ЖКХ и городская среда
Кировская область	28.10.2021	612	0	Культура и досуг
Белгородская область	28.10.2021	150,6	0	Городской и пригородный транспорт
Чукотский автономный округ	28.10.2021	180,5	234	Здравоохранение
Нижегородская область	26.10.2021	1397,9	388,8	Образование и наука
Свердловская область	25.10.2021	2114,7	1410	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	25.10.2021	62,6	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	25.10.2021	85,5	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	25.10.2021	5,4	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	22.10.2021	16838	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	22.10.2021	9802	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	22.10.2021	23744	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	21.10.2021	33,8	126,2	Спорт
Новосибирская область	21.10.2021	3600	0	Магистральный транспорт
Республика Бурятия	19.10.2021	431,8	379,1	Образование и наука
Челябинская область	19.10.2021	7332	4200	Городской и пригородный транспорт
Самарская область	19.10.2021	15,8	0	Экология и окружающая среда
Республика Бурятия	19.10.2021	230,8	211,8	Образование и наука
Сахалинская область	19.10.2021	1782,7	764	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	19.10.2021	240,1	211,8	Образование и наука
Республика Бурятия	19.10.2021	231,1	211,8	Образование и наука
Республика Бурятия	19.10.2021	428,6	303,9	Образование и наука

Республика Бурятия	19.10.2021	236,8	211,8	Образование и наука
Республика Бурятия	19.10.2021	587,7	298,8	Образование и наука
Республика Бурятия	19.10.2021	423,5	337,1	Образование и наука
Республика Бурятия	19.10.2021	342,3	211,8	Образование и наука
Ростовская область	18.10.2021	905	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	18.10.2021	33,3	0	Культура и досуг
Амурская область	17.10.2021	1,5	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	15.10.2021	41000	0	Магистральный транспорт
Свердловская область	15.10.2021	449,7	249,8	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	14.10.2021	109	0	Экология и окружающая среда
Амурская область	13.10.2021	24,7	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	12.10.2021	122,6	0	Здравоохранение
Забайкальский край	08.10.2021	7,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	07.10.2021	23,5	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	06.10.2021	2	0	Спорт
Самарская область	05.10.2021	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	04.10.2021	12,5	0	ЖКХ и городская среда
Рязанская область	04.10.2021	3574,4	0	Промышленность
Пермский край	04.10.2021	539,3	1120	Спорт
Новосибирская область	04.10.2021	52,2	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	04.10.2021	110	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	04.10.2021	76,2	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	04.10.2021	56,3	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	04.10.2021	2453,3	0	Здравоохранение
Хабаровский край	04.10.2021	38,8	0	ЖКХ и городская среда
Чеченская Республика	01.10.2021	8	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	01.10.2021	1,6	0,2	Торговля, обслуживание, офисы
Пензенская область	30.09.2021	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	29.09.2021	298,2	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	29.09.2021	14027,9	2075	Здравоохранение
г. Москва	28.09.2021	760	1240	Образование и наука
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	28.09.2021	6169	0	Экология и окружающая среда
Пензенская область	28.09.2021	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	27.09.2021	56,6	0	ЖКХ и городская среда
Республика Марий Эл	23.09.2021	532,6	417,9	Образование и наука
Республика Крым	21.09.2021	5,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Адыгея	21.09.2021	193	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.09.2021	6,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	19.09.2021	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	19.09.2021	2	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	16.09.2021	112,1	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	16.09.2021	3,6	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	13.09.2021	17,1	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	11.09.2021	35	0	Образование и наука
Краснодарский край	07.09.2021	283,4	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	07.09.2021	2334	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	07.09.2021	4,5	0	Спорт
Магаданская область	02.09.2021	23576,4	12520,4	Здравоохранение

Свердловская область	02.09.2021	135,6	50	ЖКХ и городская среда
Самарская область	02.09.2021	64,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.09.2021	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	01.09.2021	242,8	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	01.09.2021	9,2	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	01.09.2021	9	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	30.08.2021	358,6	510,5	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	25.08.2021	228	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.08.2021	2,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.08.2021	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.08.2021	1,6	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	19.08.2021	6,4	0	Экология и окружающая среда
Ульяновская область	16.08.2021	297	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	16.08.2021	94,9	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	16.08.2021	273	0	Индустрия гостеприимства
Мурманская область	16.08.2021	366	0	Культура и досуг
Мурманская область	14.08.2021	22,8	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	13.08.2021	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	13.08.2021	22,3	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	12.08.2021	5333,9	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	11.08.2021	100	0	Торговля, обслуживание, офисы
Саратовская область	10.08.2021	287,1	0	Спорт
Кабардино-Балкарская Республика	10.08.2021	492,5	0	Спорт
Республика Бурятия	10.08.2021	11,2	0	Спорт
Свердловская область	10.08.2021	402,7	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	07.08.2021	2,7	44,7	Спорт
Приморский край	05.08.2021	28,9	332,5	Спорт
Пермский край	03.08.2021	42	0	Спорт
Амурская область	01.08.2021	8	0	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	30.07.2021	4	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	27.07.2021	33,4	0	Культура и досуг
Кемеровская область	26.07.2021	116,5	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	26.07.2021	13779	0	Экология и окружающая среда
Ленинградская область	23.07.2021	119127,8	0	Промышленность
Республика Марий Эл	23.07.2021	182,2	0	Образование и наука
Чувашская Республика	22.07.2021	10017,3	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	21.07.2021	404,4	0	ЖКХ и городская среда
Чеченская Республика	20.07.2021	258,9	0	Спорт
Чеченская Республика	20.07.2021	334,4	0	Спорт
Тверская область	20.07.2021	62,7	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	20.07.2021	60,3	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	20.07.2021	639,4	0	ЖКХ и городская среда
Чеченская Республика	20.07.2021	1411,7	0	Спорт
Ивановская область	19.07.2021	37,2	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	19.07.2021	4,3	0	Экология и окружающая среда
Ивановская область	15.07.2021	353,5	0	Городской и пригородный транспорт
Республика Саха (Якутия)	15.07.2021	122,6	0	Торговля, обслуживание, офисы
Республика Бурятия	14.07.2021	10	0	ЖКХ и городская среда

Хабаровский край	14.07.2021	11,1	0	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	13.07.2021	147,2	71,8	ЖКХ и городская среда
Ненецкий автономный округ	12.07.2021	24,7	0	Торговля, обслуживание, офисы
Владимирская область	12.07.2021	300,4	0	Спорт
Республика Татарстан	07.07.2021	32,7	50	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	07.07.2021	857,9	0	Промышленность
Чувашская Республика	06.07.2021	1730	0	Промышленность
Ульяновская область	05.07.2021	3	0	Торговля, обслуживание, офисы
Ульяновская область	05.07.2021	31,9	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	05.07.2021	5	0	Культура и досуг
Ульяновская область	05.07.2021	2	0	Культура и досуг
Республика Тыва	05.07.2021	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	02.07.2021	0,3	0	Торговля, обслуживание, офисы
Ульяновская область	02.07.2021	1,9	0	Культура и досуг
Ульяновская область	02.07.2021	1	0	Культура и досуг
Краснодарский край	02.07.2021	395	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	02.07.2021	316,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	01.07.2021	1000	0	Городской и пригородный транспорт
Псковская область	01.07.2021	71,5	0	Спорт
Приморский край	01.07.2021	7,2	163,7	Спорт
Хабаровский край	01.07.2021	20	0	Спорт
Саратовская область	01.07.2021	248,2	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	01.07.2021	587,1	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	01.07.2021	1,6	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	01.07.2021	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	01.07.2021	203,5	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	01.07.2021	177,6	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	01.07.2021	584,9	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	01.07.2021	24	0	Торговля, обслуживание, офисы
Архангельская область	29.06.2021	139,5	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	24.06.2021	165	0	Городской и пригородный транспорт
Челябинская область	24.06.2021	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	24.06.2021	301,4	0	Спорт
Амурская область	18.06.2021	4,9	1	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	17.06.2021	280	0	Спорт
Приморский край	15.06.2021	317,9	137,9	Образование и наука
Нижегородская область	15.06.2021	330,7	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	15.06.2021	5833,5	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	15.06.2021	463,2	301,9	Образование и наука
Республика Карелия	15.06.2021	9	0	ЖКХ и городская среда
Чеченская Республика	07.06.2021	135	316	Спорт
Нижегородская область	04.06.2021	101106,8	0	Промышленность
Республика Карелия	03.06.2021	86000	0	Промышленность
Кировская область	01.06.2021	200	78	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	01.06.2021	296,6	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	01.06.2021	250	0	ЖКХ и городская среда
Республика Татарстан	01.06.2021	365,4	0	Спорт

Приморский край	01.06.2021	322,5	0	Спорт
Республика Башкортостан	01.06.2021	335,3	866,4	Образование и наука
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	28.05.2021	61	91	Спорт
Нижегородская область	28.05.2021	103,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	28.05.2021	12,2	0	Индустрия гостеприимства
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	28.05.2021	319	1275	Спорт
Кемеровская область	26.05.2021	290,1	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	25.05.2021	3755	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	25.05.2021	1399	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	25.05.2021	760	0	Экология и окружающая среда
Сахалинская область	25.05.2021	6033	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	25.05.2021	1408	111	Здравоохранение
Ростовская область	24.05.2021	2409	9430	Городской и пригородный транспорт
Челябинская область	24.05.2021	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	20.05.2021	1772,3	0	Городской и пригородный транспорт
Амурская область	18.05.2021	3,5	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	18.05.2021	101,4	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	18.05.2021	36,8	64	Спорт
Республика Алтай	12.05.2021	0,7	0,6	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	12.05.2021	1161,2	119,2	ЖКХ и городская среда
Курганская область	11.05.2021	4,1	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	11.05.2021	34995	3964	Логистическая инфраструктура
Ставропольский край	04.05.2021	187,7	0	Спорт
Ульяновская область	04.05.2021	2140	300	Здравоохранение
Курская область	28.04.2021	311,5	0	Образование и наука
Тамбовская область	28.04.2021	250	0	Спорт
Республика Карелия	28.04.2021	200,8	0	Спорт
Оренбургская область	26.04.2021	167,5	10	Здравоохранение
Нижегородская область	25.04.2021	179,5	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	23.04.2021	7006	0	Магистральный транспорт
Владимирская область	22.04.2021	115,1	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	18.04.2021	1745,6	0	Экология и окружающая среда
Амурская область	18.04.2021	1168,1	0	ЖКХ и городская среда
Тульская область	13.04.2021	121,5	0	Спорт
Ивановская область	13.04.2021	3,4	0	Городской и пригородный транспорт
Чувашская Республика	13.04.2021	542,4	542,4	Спорт
Тамбовская область	09.04.2021	4366	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	08.04.2021	273,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	08.04.2021	538,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	07.04.2021	422,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	07.04.2021	538,6	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	07.04.2021	474,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	07.04.2021	273,2	0	ЖКХ и городская среда
Кабардино-Балкарская Республика	06.04.2021	354,6	0	Городской и пригородный транспорт
Иркутская область	05.04.2021	0,8	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	05.04.2021	63,2	0	Спорт
Республика Татарстан	31.03.2021	86800	981500	Магистральный транспорт

Костромская область	30.03.2021	294,4	0	Спорт
Республика Саха (Якутия)	29.03.2021	618,8	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	24.03.2021	44,1	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	24.03.2021	2	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	23.03.2021	690	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	23.03.2021	404,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	22.03.2021	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	19.03.2021	57	260,3	Спорт
Тамбовская область	18.03.2021	13,2	119,2	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	16.03.2021	100	0	ЖКХ и городская среда
Республика Северная Осетия-Алания	16.03.2021	115	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	16.03.2021	264,4	361,4	Спорт
Ивановская область	16.03.2021	3101,6	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	16.03.2021	56	1000	ЖКХ и городская среда
Кабардино-Балкарская Республика	03.03.2021	367,2	0	Спорт
Республика Бурятия	02.03.2021	3,6	32,2	Спорт
Республика Бурятия	02.03.2021	3,1	28,4	Спорт
Республика Бурятия	02.03.2021	3,9	34,8	Спорт
Амурская область	02.03.2021	6,4	0	Экология и окружающая среда
Амурская область	01.03.2021	4,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Карелия	01.03.2021	1452	0	Экология и окружающая среда
Псковская область	25.02.2021	11,5	0	Торговля, обслуживание, офисы
Ивановская область	25.02.2021	59,4	3113	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	25.02.2021	17,9	352,3	ЖКХ и городская среда
Республика Коми	25.02.2021	236,6	0	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	25.02.2021	9,3	322,5	ЖКХ и городская среда
г. Москва	24.02.2021	26980,9	0	Экология и окружающая среда
Свердловская область	24.02.2021	4,6	0	Спорт
Чувашская Республика	09.02.2021	36,6	0	Спорт
Краснодарский край	09.02.2021	1200	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	09.02.2021	188,3	0	Спорт
Сахалинская область	07.02.2021	210	0	Экология и окружающая среда
Республика Алтай	05.02.2021	0,7	1,4	ЖКХ и городская среда
Смоленская область	04.02.2021	23,9	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	04.02.2021	70,4	225,6	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	03.02.2021	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	01.02.2021	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	01.02.2021	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	01.02.2021	54,4	0	Спорт
Владимирская область	01.02.2021	212,4	0	Спорт
Приморский край	01.02.2021	21,3	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	28.01.2021	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Орловская область	28.01.2021	2,2	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	25.01.2021	68,3	366,6	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	21.01.2021	5,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	21.01.2021	69,3	174,9	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	20.01.2021	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	18.01.2021	235	0	Спорт

Саратовская область	18.01.2021	100	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	18.01.2021	233,8	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	18.01.2021	301,4	0	Спорт
Краснодарский край	14.01.2021	76,5	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	14.01.2021	322,7	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	12.01.2021	60	0	Спорт
Республика Тыва	12.01.2021	100	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	12.01.2021	585	0	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	12.01.2021	240,3	0	Спорт
Амурская область	11.01.2021	2	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	04.01.2021	8,7	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	04.01.2021	10,4	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	31.12.2020	10200	0	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	30.12.2020	13	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	30.12.2020	98,5	0	Торговля, обслуживание, офисы
Хабаровский край	30.12.2020	24,2	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	29.12.2020	587,5	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	29.12.2020	2526,4	0	Промышленность
Алтайский край	29.12.2020	426,8	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	29.12.2020	24220,9	0	Промышленность
Республика Коми	29.12.2020	56,8	0	Социальная защита
г. Санкт-Петербург	29.12.2020	700	0	Культура и досуг
Ульяновская область	29.12.2020	10,9	13,1	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	28.12.2020	5,2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	28.12.2020	2,4	0	Индустрия гостеприимства
Нижегородская область	28.12.2020	3500	0	Городской и пригородный транспорт
Хабаровский край	28.12.2020	11,3	0	Спорт
Хабаровский край	25.12.2020	38,8	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	24.12.2020	6	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	24.12.2020	4,8	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	24.12.2020	19,2	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	23.12.2020	5,6	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	22.12.2020	16,7	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	21.12.2020	2,9	0	ЖКХ и городская среда
Саратовская область	21.12.2020	4	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	19.12.2020	93,6	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	18.12.2020	191	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	18.12.2020	65,4	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	17.12.2020	2,1	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	17.12.2020	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	17.12.2020	7	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	17.12.2020	20	0	Торговля, обслуживание, офисы
Амурская область	17.12.2020	7	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	17.12.2020	1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	17.12.2020	3,5	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	17.12.2020	12,4	111,6	Городской и пригородный транспорт
Чувашская Республика	15.12.2020	553,5	0	ЖКХ и городская среда

Смоленская область	15.12.2020	2	0	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	15.12.2020	112,5	0	Городской и пригородный транспорт
Московская область	14.12.2020	8821,4	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	13.12.2020	323,3	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	11.12.2020	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	10.12.2020	258,7	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	10.12.2020	851,1	187	Экология и окружающая среда
Тюменская область	10.12.2020	85,8	269,7	ЖКХ и городская среда
Самарская область	09.12.2020	2,8	0	ЖКХ и городская среда
Республика Карелия	07.12.2020	0,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Карелия	07.12.2020	0,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	04.12.2020	1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	04.12.2020	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	30.11.2020	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	23.11.2020	6100	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	20.11.2020	27,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	17.11.2020	73,1	0	Спорт
Костромская область	16.11.2020	14,4	1196,9	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	16.11.2020	100	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	16.11.2020	9,2	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	16.11.2020	9	0	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	12.11.2020	269,4	7	ЖКХ и городская среда
Пермский край	10.11.2020	3	0	Городской и пригородный транспорт
Республика Саха (Якутия)	10.11.2020	71,1	0	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	09.11.2020	12,5	72	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	09.11.2020	775,7	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	09.11.2020	508,3	0	Городской и пригородный транспорт
Белгородская область	09.11.2020	108,2	0	Спорт
Оренбургская область	08.11.2020	3241,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Марий Эл	08.11.2020	4,1	0	Экология и окружающая среда
Кабардино-Балкарская Республика	05.11.2020	77	0	Культура и досуг
Владимирская область	04.11.2020	29,3	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	01.11.2020	13,6	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	01.11.2020	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	30.10.2020	21,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	30.10.2020	11,4	0	Социальная защита
Архангельская область	29.10.2020	17,3	218,8	ЖКХ и городская среда
Саратовская область	28.10.2020	135	0	Спорт
Ростовская область	28.10.2020	122,6	0	Спорт
Хабаровский край	28.10.2020	20	0	Спорт
Новгородская область	27.10.2020	3,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	26.10.2020	5,8	34,4	Спорт
Самарская область	23.10.2020	273,1	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	22.10.2020	1573	0	Промышленность
Омская область	22.10.2020	0,8	1,3	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	20.10.2020	203,3	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	20.10.2020	5	0	ЖКХ и городская среда

Пермский край	19.10.2020	4	0	Индустрия гостеприимства
Новосибирская область	19.10.2020	395	0	Городской и пригородный транспорт
Ленинградская область	19.10.2020	800	0	Спорт
Ярославская область	19.10.2020	264,2	0	Спорт
Саратовская область	19.10.2020	44,8	0	Спорт
Пензенская область	19.10.2020	228	0	Спорт
Свердловская область	19.10.2020	10	0	Индустрия гостеприимства
Нижегородская область	08.10.2020	30	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	06.10.2020	225	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	06.10.2020	248,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Мордовия	05.10.2020	353,4	0	Экология и окружающая среда
Магаданская область	05.10.2020	13,8	42,7	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	04.10.2020	5,9	8,7	ЖКХ и городская среда
Московская область	03.10.2020	30	0	Образование и наука
Тульская область	02.10.2020	260,6	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	02.10.2020	925,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	02.10.2020	56,7	0	Городской и пригородный транспорт
Свердловская область	02.10.2020	270,5	0	Экология и окружающая среда
Челябинская область	01.10.2020	1,4	0,2	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	01.10.2020	793,3	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	30.09.2020	1547,6	0	Промышленность
Республика Саха (Якутия)	30.09.2020	974	291	Экология и окружающая среда
Республика Дагестан	28.09.2020	146,5	0	ЖКХ и городская среда
Тульская область	23.09.2020	42400	0	Промышленность
Воронежская область	23.09.2020	9,4	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	23.09.2020	17,1	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	21.09.2020	250	0	Спорт
Пермский край	20.09.2020	8,8	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	17.09.2020	132,9	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	17.09.2020	114,7	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	17.09.2020	2,9	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	16.09.2020	2575,8	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	16.09.2020	184,4	500	ЖКХ и городская среда
Приморский край	14.09.2020	93	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	14.09.2020	450	0	Социальная защита
Свердловская область	14.09.2020	49,6	0	Здравоохранение
Челябинская область	11.09.2020	0,8	15,2	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	11.09.2020	15008	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	11.09.2020	3,8	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	10.09.2020	162,2	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	10.09.2020	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	10.09.2020	2,2	6,5	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	09.09.2020	38	167	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	08.09.2020	1223,4	319,8	Образование и наука
Республика Саха (Якутия)	08.09.2020	3,3	0	Культура и досуг
Челябинская область	07.09.2020	0,1	1,6	ЖКХ и городская среда
Приморский край	07.09.2020	312,1	187,3	ЖКХ и городская среда

Архангельская область	02.09.2020	369,4	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	02.09.2020	2,6	0	Экология и окружающая среда
Челябинская область	01.09.2020	2,8	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	31.08.2020	4,4	1,1	ЖКХ и городская среда
Томская область	28.08.2020	1076,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	28.08.2020	0,6	0	Административное управление и ГО ЧС
Свердловская область	27.08.2020	500	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	26.08.2020	670,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Марий Эл	24.08.2020	196,9	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.08.2020	0,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.08.2020	30	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	18.08.2020	1493,6	390	Образование и наука
Свердловская область	14.08.2020	497,1	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	13.08.2020	120,8	305	ЖКХ и городская среда
Амурская область	13.08.2020	5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	12.08.2020	15,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	12.08.2020	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	12.08.2020	0,2	1,5	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	11.08.2020	113,9	0	Городской и пригородный транспорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	11.08.2020	414	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	11.08.2020	10	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	11.08.2020	160	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	10.08.2020	12,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	10.08.2020	2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	07.08.2020	480100	117900	Магистральный транспорт
Амурская область	04.08.2020	1	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	04.08.2020	165	0	Индустрия гостеприимства
Республика Саха (Якутия)	04.08.2020	106,1	0	Торговля, обслуживание, офисы
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	04.08.2020	6416	119,8	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	04.08.2020	0,6	0	Экология и окружающая среда
Камчатский край	03.08.2020	402,7	1	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	03.08.2020	2895	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	02.08.2020	645	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	31.07.2020	0,4	0	Городской и пригородный транспорт
Краснодарский край	31.07.2020	15,3	41,5	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	31.07.2020	76,5	30,2	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	31.07.2020	5,9	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	31.07.2020	26,7	19,8	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	31.07.2020	11	0	ЖКХ и городская среда
Магаданская область	31.07.2020	6,6	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	31.07.2020	368,7	112,5	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	31.07.2020	1610,7	0	Магистральный транспорт
Нижегородская область	30.07.2020	3	0	Образование и наука
Свердловская область	30.07.2020	150	0	Культура и досуг
Саратовская область	28.07.2020	600	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	27.07.2020	9,3	0	Экология и окружающая среда

Республика Саха (Якутия)	22.07.2020	78	9,5	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	20.07.2020	10,6	69,4	Спорт
Московская область	20.07.2020	418	240	Городской и пригородный транспорт
Республика Марий Эл	20.07.2020	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	20.07.2020	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	19.07.2020	363,8	300	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	16.07.2020	395,4	0	Здравоохранение
Республика Бурятия	16.07.2020	201	0	Спорт
Самарская область	15.07.2020	255	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	13.07.2020	4700	0	Индустрия гостеприимства
Свердловская область	13.07.2020	4000	1000	Индустрия гостеприимства
Амурская область	13.07.2020	1763	956	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	13.07.2020	950,7	0	Цифровая инфраструктура и связь
Забайкальский край	12.07.2020	390,8	0	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	09.07.2020	400	0	Экология и окружающая среда
Калужская область	07.07.2020	5,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	07.07.2020	41,3	0	Спорт
Республика Татарстан	07.07.2020	1,5	0	Торговля, обслуживание, офисы
Магаданская область	06.07.2020	20,6	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	05.07.2020	1332,7	0	Спорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	02.07.2020	1493,2	390,4	Образование и наука
Владимирская область	01.07.2020	95,4	154,7	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	29.06.2020	152,2	329,3	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	29.06.2020	40,3	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	29.06.2020	85,2	127,7	ЖКХ и городская среда
Воронежская область	28.06.2020	11,3	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	28.06.2020	1057,7	447,7	ЖКХ и городская среда
Псковская область	19.06.2020	194,6	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	15.06.2020	1795,7	0	Городской и пригородный транспорт
Ленинградская область	15.06.2020	42	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	15.06.2020	380,4	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	15.06.2020	40	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	08.06.2020	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	05.06.2020	3	0	Социальная защита
Ульяновская область	03.06.2020	1200	0	Здравоохранение
Ростовская область	03.06.2020	26820	2980	Магистральный транспорт
Нижегородская область	03.06.2020	10900	0	Спорт
Нижегородская область	03.06.2020	10800	0	Образование и наука
Костромская область	01.06.2020	1,6	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	28.05.2020	2100	0	Промышленность
Самарская область	28.05.2020	159,6	0	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	26.05.2020	34,8	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	25.05.2020	3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	20.05.2020	1387,8	0	Экология и окружающая среда
Нижегородская область	19.05.2020	31	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	18.05.2020	2,6	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	15.05.2020	82,4	0	ЖКХ и городская среда

Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	13.05.2020	1236,3	232,7	Образование и наука
Кемеровская область	13.05.2020	10	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	13.05.2020	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	01.05.2020	20,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	30.04.2020	22,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	29.04.2020	455	245,3	Образование и наука
Амурская область	29.04.2020	200	0	Здравоохранение
Республика Бурятия	27.04.2020	15	0	Индустрия гостеприимства
Пензенская область	27.04.2020	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	24.04.2020	14549	30775	Городской и пригородный транспорт
Алтайский край	23.04.2020	6,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	13.04.2020	444,7	1323,6	Образование и наука
Хабаровский край	13.04.2020	521,1	0	Социальная защита
Хабаровский край	13.04.2020	250	0	Здравоохранение
Челябинская область	09.04.2020	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	07.04.2020	200	0	Спорт
Республика Татарстан	06.04.2020	11,7	0	Экология и окружающая среда
Сахалинская область	31.03.2020	8396	5997,2	Культура и досуг
Свердловская область	27.03.2020	47,8	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	26.03.2020	596	0	Спорт
Магаданская область	23.03.2020	448,7	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	20.03.2020	12,9	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	19.03.2020	6275	5725	Спорт
Челябинская область	17.03.2020	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	16.03.2020	2500	900	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	15.03.2020	35,8	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	13.03.2020	1695000	605000	Магистральный транспорт
Новосибирская область	12.03.2020	6,6	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	11.03.2020	666,4	0	Индустрия гостеприимства
Республика Башкортостан	06.03.2020	1900	1900	Городской и пригородный транспорт
Новосибирская область	04.03.2020	6,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	03.03.2020	118,1	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	27.02.2020	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	27.02.2020	0,2	0,3	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	25.02.2020	26,4	0	ЖКХ и городская среда
Владимирская область	24.02.2020	11,8	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	20.02.2020	16	0	ЖКХ и городская среда
Ивановская область	17.02.2020	2	0	ЖКХ и городская среда
Калужская область	17.02.2020	16,8	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	13.02.2020	2,5	0	Спорт
Республика Дагестан	13.02.2020	12,2	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	12.02.2020	4239,7	500	Экология и окружающая среда
Республика Саха (Якутия)	12.02.2020	14174	54290	Городской и пригородный транспорт
Московская область	12.02.2020	102217,2	54600	Городской и пригородный транспорт
Московская область	12.02.2020	102,2	64,2	Магистральный транспорт
Челябинская область	10.02.2020	795,8	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	05.02.2020	4,7	0	ЖКХ и городская среда

Ставропольский край	04.02.2020	13	0	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	04.02.2020	4,2	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	04.02.2020	302,9	0	Индустрия гостеприимства
г. Москва	01.02.2020	1000	0	Промышленность
г. Москва	27.01.2020	503,8	0	Промышленность
г. Москва	27.01.2020	432,2	0	Промышленность
Магаданская область	27.01.2020	4780	0	Магистральный транспорт
Оренбургская область	27.01.2020	651,8	0	ЖКХ и городская среда
Орловская область	27.01.2020	7	0	Здравоохранение
Ярославская область	27.01.2020	300	0	Промышленность
Белгородская область	27.01.2020	30	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	27.01.2020	119,2	0	Промышленность
г. Москва	26.01.2020	3294,1	0	Промышленность
г. Москва	26.01.2020	1314,8	0	Промышленность
г. Москва	26.01.2020	363,1	0	Промышленность
Омская область	24.01.2020	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	24.01.2020	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	24.01.2020	1,1	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	21.01.2020	4136,6	2027	Образование и наука
Камчатский край	20.01.2020	14,4	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	17.01.2020	116,3	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	17.01.2020	610	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	17.01.2020	5000	0	Магистральный транспорт
Новосибирская область	17.01.2020	8,2	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	16.01.2020	18,3	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	16.01.2020	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	15.01.2020	1,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	15.01.2020	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	15.01.2020	0,9	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	14.01.2020	30000	10000	Спорт
Омская область	14.01.2020	8700	16500	Магистральный транспорт
Тюменская область	10.01.2020	25,6	13,5	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	10.01.2020	35,6	8	ЖКХ и городская среда
г. Москва	09.01.2020	874,6	0	Промышленность
Оренбургская область	09.01.2020	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	09.01.2020	27,3	1201,9	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	09.01.2020	27,3	1201,9	ЖКХ и городская среда
Амурская область	09.01.2020	2,2	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	08.01.2020	187,9	500	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	08.01.2020	686,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.01.2020	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.01.2020	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.01.2020	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.01.2020	1	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.01.2020	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.01.2020	1	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	31.12.2019	2342,8	0	Промышленность
Ивановская область	31.12.2019	2,1	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	31.12.2019	20	0	Спорт

Московская область	31.12.2019	25	0	Торговля, обслуживание, офисы
г. Москва	31.12.2019	57,4	0	Промышленность
г. Москва	29.12.2019	582,2	3387,6	Здравоохранение
Амурская область	28.12.2019	7,1	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	27.12.2019	172,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	27.12.2019	6	0	Спорт
Самарская область	27.12.2019	26,7	0	Спорт
Ивановская область	26.12.2019	353,5	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	26.12.2019	44,2	0	Городской и пригородный транспорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	26.12.2019	1493,2	390,4	Образование и наука
Амурская область	25.12.2019	3,6	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	23.12.2019	69	0	Городской и пригородный транспорт
Республика Саха (Якутия)	23.12.2019	36,8	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	23.12.2019	2989,7	0	Городской и пригородный транспорт
г. Москва	22.12.2019	1000	0	Промышленность
Иркутская область	20.12.2019	37,3	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	20.12.2019	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	19.12.2019	7,2	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	19.12.2019	1,6	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	18.12.2019	16,4	0	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	17.12.2019	11,3	0	Сельское хозяйство
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	17.12.2019	245,5	573	Образование и наука
Республика Калмыкия	17.12.2019	29,6	170,4	Спорт
Камчатский край	17.12.2019	3,8	32,6	ЖКХ и городская среда
Пермский край	15.12.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	15.12.2019	1277	400	Индустрия гостеприимства
Республика Коми	12.12.2019	506,9	0	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	12.12.2019	2289,5	0	Экология и окружающая среда
Воронежская область	12.12.2019	7,9	0	ЖКХ и городская среда
Орловская область	12.12.2019	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Смоленская область	12.12.2019	30	0	Спорт
Свердловская область	11.12.2019	392,7	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	11.12.2019	177,4	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	11.12.2019	2603,1	0	Городской и пригородный транспорт
Воронежская область	11.12.2019	28,7	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	10.12.2019	3	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	10.12.2019	10	0	Сельское хозяйство
Омская область	09.12.2019	3,3	0	ЖКХ и городская среда
Омская область	09.12.2019	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	09.12.2019	1878	0	Индустрия гостеприимства
Ульяновская область	30.11.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	30.11.2019	1874	0	Здравоохранение
Орловская область	29.11.2019	40	0	Торговля, обслуживание, офисы
Республика Алтай	25.11.2019	0,8	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	25.11.2019	426,9	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	22.11.2019	208,5	0	ЖКХ и городская среда

Рязанская область	19.11.2019	2400	0	Здравоохранение
Рязанская область	19.11.2019	2830	221,6	Экология и окружающая среда
Рязанская область	19.11.2019	22000	0	Городской и пригородный транспорт
Тюменская область	15.11.2019	389,6	3996,8	ЖКХ и городская среда
Тульская область	13.11.2019	10	0	Культура и досуг
Кемеровская область	13.11.2019	412	0	ЖКХ и городская среда
Смоленская область	13.11.2019	476,1	0	Городской и пригородный транспорт
Кемеровская область	12.11.2019	484,2	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	11.11.2019	10	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	08.11.2019	23,9	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	06.11.2019	755	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	06.11.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	06.11.2019	2,7	0	ЖКХ и городская среда
Саратовская область	06.11.2019	9879,2	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	06.11.2019	10	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	01.11.2019	8,6	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	31.10.2019	169,2	388,8	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	31.10.2019	11,1	0	Индустрия гостеприимства
Самарская область	31.10.2019	79,2	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	31.10.2019	109,8	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	30.10.2019	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	29.10.2019	21	0	Сельское хозяйство
Республика Бурятия	27.10.2019	58,7	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	25.10.2019	46526	15940	Городской и пригородный транспорт
Московская область	21.10.2019	2605,1	0	Городской и пригородный транспорт
Ульяновская область	17.10.2019	10,3	3,5	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	10.10.2019	24000	0	Городской и пригородный транспорт
Пензенская область	10.10.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	10.10.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	09.10.2019	30	0	Индустрия гостеприимства
Забайкальский край	04.10.2019	1,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	04.10.2019	12,3	0	Индустрия гостеприимства
Забайкальский край	02.10.2019	13,6	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	02.10.2019	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	02.10.2019	156,5	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	02.10.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Самарская область	01.10.2019	1389	0	Магистральный транспорт
Свердловская область	01.10.2019	74,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	30.09.2019	11,9	0	Культура и досуг
Пермский край	29.09.2019	30,5	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	24.09.2019	440,3	248,9	ЖКХ и городская среда
г. Москва	23.09.2019	4322,6	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	23.09.2019	3537,4	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	23.09.2019	3610,5	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	23.09.2019	3870,7	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	22.09.2019	668,5	73,4	Спорт
Свердловская область	20.09.2019	7,8	0	ЖКХ и городская среда

Свердловская область	20.09.2019	9,3	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	19.09.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	19.09.2019	4423,1	0	Спорт
Владимирская область	18.09.2019	160,1	220	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	18.09.2019	26,7	0	Спорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	17.09.2019	3728,8	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	17.09.2019	1350	0	Социальная защита
Свердловская область	16.09.2019	3	0	ЖКХ и городская среда
г. Севастополь	16.09.2019	15594,9	0	Промышленность
Краснодарский край	12.09.2019	175,4	300,8	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	12.09.2019	49,4	197,7	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	12.09.2019	98,9	395,4	ЖКХ и городская среда
Томская область	09.09.2019	10,5	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	04.09.2019	13,2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	04.09.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	02.09.2019	97,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	30.08.2019	5	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	30.08.2019	1992,7	300	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	29.08.2019	5	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	27.08.2019	527,2	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	27.08.2019	970	749,5	Здравоохранение
Республика Башкортостан	25.08.2019	2	0	Культура и досуг
Астраханская область	21.08.2019	29	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	19.08.2019	6,1	0	ЖКХ и городская среда
Калужская область	15.08.2019	18,9	0	ЖКХ и городская среда
Республика Карелия	09.08.2019	180	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	07.08.2019	7802,4	0	Сельское хозяйство
Кемеровская область	31.07.2019	48,7	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	31.07.2019	1553,2	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	30.07.2019	137,1	0	Сельское хозяйство
Хабаровский край	30.07.2019	300,2	6	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	29.07.2019	6,3	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	26.07.2019	10,6	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	26.07.2019	10,6	0	ЖКХ и городская среда
Курская область	25.07.2019	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	25.07.2019	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Курская область	25.07.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	25.07.2019	4,9	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	25.07.2019	5,7	0	Городской и пригородный транспорт
Пензенская область	25.07.2019	2,6	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	25.07.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	25.07.2019	351,3	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	25.07.2019	1027,7	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	25.07.2019	114,7	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	25.07.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	19.07.2019	32,2	16,3	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	18.07.2019	23,8	0	ЖКХ и городская среда

Забайкальский край	18.07.2019	9	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	14.07.2019	100	5570	Спорт
Пензенская область	12.07.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	12.07.2019	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	12.07.2019	4,1	0	ЖКХ и городская среда
Костромская область	11.07.2019	20,1	0	ЖКХ и городская среда
Ульяновская область	11.07.2019	347	0	Здравоохранение
Калужская область	28.06.2019	7099,7	0	Промышленность
г. Санкт-Петербург	28.06.2019	20000	0	Промышленность
Калужская область	28.06.2019	61514	0	Промышленность
Самарская область	28.06.2019	984,6	0	Промышленность
Калининградская область	28.06.2019	3750	0	Промышленность
Калужская область	28.06.2019	9107,5	0	Промышленность
Забайкальский край	28.06.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	28.06.2019	58	0	Торговля, обслуживание, офисы
Пензенская область	27.06.2019	2,2	0	ЖКХ и городская среда
Курская область	27.06.2019	3	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	27.06.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Удмуртская Республика	27.06.2019	512	0	ЖКХ и городская среда
Оренбургская область	27.06.2019	2,2	2,5	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	25.06.2019	12,2	231,1	Образование и наука
Республика Тыва	25.06.2019	3,9	23,1	Образование и наука
Республика Тыва	25.06.2019	12,2	231,1	Образование и наука
Удмуртская Республика	21.06.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	21.06.2019	12,9	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	18.06.2019	1190,1	0	Промышленность
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	18.06.2019	1029,3	290,3	Образование и наука
Тульская область	13.06.2019	51	0	Культура и досуг
Нижегородская область	13.06.2019	79	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	13.06.2019	1,4	2,1	ЖКХ и городская среда
Самарская область	13.06.2019	20665,6	5093	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	12.06.2019	160,6	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	12.06.2019	31,5	0	Спорт
Магаданская область	10.06.2019	13,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Мордовия	09.06.2019	1	15,8	Спорт
Ульяновская область	07.06.2019	7500	0	Промышленность
Ростовская область	07.06.2019	2705,8	0	Промышленность
Пермский край	06.06.2019	117828,8	0	Промышленность
Пермский край	06.06.2019	36801,6	0	Промышленность
Республика Карелия	06.06.2019	13952	0	Промышленность
Республика Бурятия	06.06.2019	58,7	0	ЖКХ и городская среда
Калининградская область	06.06.2019	6486,4	28698,8	Городской и пригородный транспорт
Республика Башкортостан	02.06.2019	100	0	Экология и окружающая среда
Республика Бурятия	02.06.2019	87	0	Индустрия гостеприимства
Челябинская область	31.05.2019	5	0	Городской и пригородный транспорт
Хабаровский край	28.05.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда

Хабаровский край	28.05.2019	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Кировская область	28.05.2019	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	14,9	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	4,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	2,7	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	28.05.2019	10,9	10938,1	ЖКХ и городская среда
Тульская область	23.05.2019	30	0	Культура и досуг
Белгородская область	23.05.2019	135,8	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	22.05.2019	234,8	1165,2	Спорт
Краснодарский край	21.05.2019	2800	0	Культура и досуг
Магаданская область	20.05.2019	8,2	0	ЖКХ и городская среда
Смоленская область	19.05.2019	0,2	0	Городской и пригородный транспорт
Пермский край	19.05.2019	10794	0	Промышленность
Республика Татарстан	14.05.2019	700	0	Индустрия гостеприимства
Самарская область	12.05.2019	308	0	Спорт
Новгородская область	08.05.2019	5,1	0	ЖКХ и городская среда
Вологодская область	05.05.2019	2,1	0	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	30.04.2019	43	10	Спорт
Амурская область	30.04.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	26.04.2019	980,6	0	Городской и пригородный транспорт
Новосибирская область	25.04.2019	136,9	0	Спорт
Иркутская область	25.04.2019	50	0	Спорт
Рязанская область	24.04.2019	20	0	Торговля, обслуживание, офисы
Ямало-Ненецкий автономный округ	22.04.2019	553,5	893,9	Образование и наука
Тюменская область	19.04.2019	109	0	Городской и пригородный транспорт
Республика Татарстан	18.04.2019	50	0	Здравоохранение
Курская область	17.04.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Курская область	17.04.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	15.04.2019	3,4	1,8	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	15.04.2019	4,8	0	Социальная защита
Ростовская область	14.04.2019	1	0	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	13.04.2019	84,1	0	ЖКХ и городская среда

Новгородская область	13.04.2019	17,4	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	12.04.2019	0,1	0	Спорт
Челябинская область	12.04.2019	7,3	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	12.04.2019	0,1	0	Спорт
Липецкая область	12.04.2019	100	0	Спорт
Республика Тыва	12.04.2019	2,3	0	Промышленность
Пензенская область	12.04.2019	80	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	12.04.2019	0,1	0	Спорт
Ростовская область	12.04.2019	2,4	0	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	12.04.2019	0,1	0	Спорт
Челябинская область	12.04.2019	9,5	8,1	ЖКХ и городская среда
Липецкая область	12.04.2019	0,1	0	Спорт
Архангельская область	11.04.2019	1,5	0,5	ЖКХ и городская среда
Сахалинская область	11.04.2019	7,2	0	Городской и пригородный транспорт
Хабаровский край	11.04.2019	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	11.04.2019	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	11.04.2019	24,6	0	ЖКХ и городская среда
Томская область	11.04.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Томская область	11.04.2019	3000	0	Спорт
Хабаровский край	11.04.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Томская область	11.04.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	11.04.2019	7,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	11.04.2019	5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	11.04.2019	7,8	0	Городской и пригородный транспорт
Хабаровский край	11.04.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	11.04.2019	1258	0	Индустрия гостеприимства
Архангельская область	11.04.2019	13,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	11.04.2019	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	11.04.2019	3,4	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	11.04.2019	5,5	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	10.04.2019	6865,4	0	Городской и пригородный транспорт
Чувашская Республика	10.04.2019	2,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Республика Адыгея	10.04.2019	3,2	42,9	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	2	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	3,7	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	2,6	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	10.04.2019	3432,7	0	Городской и пригородный транспорт
г. Москва	10.04.2019	6568	0	Городской и пригородный транспорт
Приморский край	10.04.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Воронежская область	10.04.2019	1,1	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	10.04.2019	1,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	10.04.2019	7,1	0	ЖКХ и городская среда
Приморский край	10.04.2019	4,8	0	ЖКХ и городская среда

Чувашия Республика	10.04.2019	6,4	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	3,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	1,8	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	2,5	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	10,8	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	9,6	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	10,4	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	6,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Адыгея	10.04.2019	2,5	10,5	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	2,4	0	ЖКХ и городская среда
Чувашия Республика	10.04.2019	2,6	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	09.04.2019	2900	0	Городской и пригородный транспорт
Оренбургская область	09.04.2019	1	0,9	ЖКХ и городская среда
Самарская область	08.04.2019	423	0	Индустрия гостеприимства
Свердловская область	08.04.2019	2,3	0	Образование и наука
Челябинская область	08.04.2019	1380	1500	Городской и пригородный транспорт
Ульяновская область	07.04.2019	5,9	0	ЖКХ и городская среда
Новгородская область	05.04.2019	3,3	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	05.04.2019	11049,5	584	Городской и пригородный транспорт
Красноярский край	05.04.2019	16	0	ЖКХ и городская среда
Свердловская область	04.04.2019	11,1	0	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	04.04.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	04.04.2019	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	04.04.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	04.04.2019	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	04.04.2019	45,7	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	04.04.2019	14,4	0	Городской и пригородный транспорт
Тюменская область	04.04.2019	5,7	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	04.04.2019	70	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	04.04.2019	2	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	04.04.2019	4,4	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	04.04.2019	30,1	0	ЖКХ и городская среда
Тюменская область	04.04.2019	10,3	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	10,4	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	3,5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	9,7	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	3,1	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	1,3	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	2,7	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	25,5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	25	45,6	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	16,4	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	03.04.2019	20	0	Культура и досуг
Красноярский край	03.04.2019	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Челябинская область	03.04.2019	2,3	0	ЖКХ и городская среда

Сахалинская область	02.04.2019	35	0	Торговля, обслуживание, офисы
Пермский край	02.04.2019	11,6	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	02.04.2019	1	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	02.04.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	01.04.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Камчатский край	01.04.2019	1,4	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	01.04.2019	8987	0	Магистральный транспорт
Приморский край	01.04.2019	1,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	31.03.2019	0,9	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	28.03.2019	2,8	0	ЖКХ и городская среда
Московская область	28.03.2019	2227,4	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	26.03.2019	207	576	Образование и наука
Красноярский край	26.03.2019	10,7	0	ЖКХ и городская среда
Тульская область	26.03.2019	46,2	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	26.03.2019	3,5	0	ЖКХ и городская среда
Тамбовская область	26.03.2019	18,1	27,2	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	26.03.2019	201,4	9	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	26.03.2019	340,5	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Тульская область	26.03.2019	13188	40850,5	Магистральный транспорт
Республика Башкортостан	26.03.2019	95	0	Спорт
Калининградская область	26.03.2019	220	0	Образование и наука
Воронежская область	26.03.2019	95	0	Культура и досуг
Республика Башкортостан	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	26.03.2019	15	0	ЖКХ и городская среда
Вологодская область	26.03.2019	10	0	Спорт
г. Санкт-Петербург	26.03.2019	900	0	Социальная защита
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	26.03.2019	110,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	26.03.2019	5	0	Социальная защита
Тульская область	26.03.2019	3500	10500	Городской и пригородный транспорт
Тульская область	26.03.2019	3,9	0	ЖКХ и городская среда
Астраханская область	26.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Чукотский автономный округ	26.03.2019	30	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	26.03.2019	4,1	0	ЖКХ и городская среда
Саратовская область	26.03.2019	3800	11600	Городской и пригородный транспорт
Самарская область	26.03.2019	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	26.03.2019	10	62	ЖКХ и городская среда
Республика Адыгея	26.03.2019	56,6	0	ЖКХ и городская среда
Архангельская область	26.03.2019	141,7	0	ЖКХ и городская среда
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	26.03.2019	59,3	0	ЖКХ и городская среда
Кемеровская область	26.03.2019	12000	0	Магистральный транспорт
Республика Карелия	26.03.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда

Тульская область	26.03.2019	5,2	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	26.03.2019	207	644,2	Образование и наука
Самарская область	26.03.2019	0,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Башкортостан	26.03.2019	6000	7900	Магистральный транспорт
Ямало-Ненецкий автономный округ	26.03.2019	217	532,1	Образование и наука
Ямало-Ненецкий автономный округ	26.03.2019	207	700,2	Образование и наука
Оренбургская область	26.03.2019	94	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	25.03.2019	1,8	0	ЖКХ и городская среда
Чувашская Республика	25.03.2019	1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Марий Эл	25.03.2019	2,9	0	Городской и пригородный транспорт
Чувашская Республика	25.03.2019	2,2	0,1	ЖКХ и городская среда
Приморский край	25.03.2019	79,5	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	25.03.2019	16,4	0	ЖКХ и городская среда
Республика Саха (Якутия)	25.03.2019	77,9	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	25.03.2019	289	0	ЖКХ и городская среда
Нижегородская область	25.03.2019	260,9	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	25.03.2019	199,4	0	Торговля, обслуживание, офисы
Пермский край	25.03.2019	40	0	Индустрия гостеприимства
Красноярский край	25.03.2019	5,2	0	ЖКХ и городская среда
Ростовская область	24.03.2019	112	0	Городской и пригородный транспорт
Ямало-Ненецкий автономный округ	23.03.2019	191,8	532,2	Образование и наука
Ямало-Ненецкий автономный округ	22.03.2019	250,6	442,4	Образование и наука
Хабаровский край	21.03.2019	1,5	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	21.03.2019	687,3	260,6	Образование и наука
Ямало-Ненецкий автономный округ	21.03.2019	244,8	437,2	Образование и наука
Ямало-Ненецкий автономный округ	21.03.2019	200,5	487,6	Образование и наука
Ямало-Ненецкий автономный округ	21.03.2019	197,6	470,1	Образование и наука
Кировская область	18.03.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Ямало-Ненецкий автономный округ	15.03.2019	127,7	344,3	Образование и наука
Ямало-Ненецкий автономный округ	15.03.2019	279,2	498,9	Образование и наука
Амурская область	13.03.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
г. Санкт-Петербург	11.03.2019	5000	0	Индустрия гостеприимства
Амурская область	05.03.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	01.03.2019	12	0	Индустрия гостеприимства
Амурская область	01.03.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.03.2019	0,3	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	01.03.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Вологодская область	28.02.2019	2,3	0	ЖКХ и городская среда
Вологодская область	28.02.2019	0,2	0	ЖКХ и городская среда
Ставропольский край	28.02.2019	10	0	ЖКХ и городская среда
Ленинградская область	28.02.2019	1,7	0	Торговля, обслуживание, офисы
Вологодская область	28.02.2019	0,8	0	ЖКХ и городская среда

Вологодская область	27.02.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Вологодская область	27.02.2019	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Республика Тыва	26.02.2019	450	0	Магистральный транспорт
Пензенская область	25.02.2019	0,5	0	ЖКХ и городская среда
Алтайский край	25.02.2019	3,8	0	ЖКХ и городская среда
Мурманская область	25.02.2019	40,9	331,2	Спорт
Амурская область	21.02.2019	0,6	0	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	21.02.2019	16,7	0	ЖКХ и городская среда
Хабаровский край	21.02.2019	28	0	Образование и наука
Алтайский край	18.02.2019	0,7	0	ЖКХ и городская среда
Забайкальский край	17.02.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Новосибирская область	15.02.2019	7273,6	4437,8	Здравоохранение
Ростовская область	14.02.2019	955	0	Промышленность
Нижегородская область	14.02.2019	3240	0	Промышленность
Омская область	14.02.2019	21260,7	0	Промышленность
Тверская область	14.02.2019	9,4	0	ЖКХ и городская среда
Краснодарский край	13.02.2019	5400	0	Магистральный транспорт
Ханты-Мансийский Автономный округ - Югра	13.02.2019	716,5	187,4	Образование и наука
Калужская область	13.02.2019	1079,8	0	Магистральный транспорт
г. Москва	13.02.2019	1200	0	Промышленность
Ленинградская область	13.02.2019	19500	0	Промышленность
г. Москва	13.02.2019	2103,1	0	Промышленность
Архангельская область	11.02.2019	20,2	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	10.02.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Курская область	10.02.2019	0,1	0,2	ЖКХ и городская среда
Иркутская область	07.02.2019	1,7	0	ЖКХ и городская среда
Рязанская область	04.02.2019	1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	31.01.2019	1038,5	0	Здравоохранение
Тульская область	31.01.2019	727,5	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	29.01.2019	3,9	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	29.01.2019	0,1	0	ЖКХ и городская среда
Республика Алтай	28.01.2019	130	0	Промышленность
Пермский край	27.01.2019	4,8	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	25.01.2019	1,6	0	ЖКХ и городская среда
Амурская область	25.01.2019	1,9	0	ЖКХ и городская среда
Тамбовская область	25.01.2019	1,8	0	ЖКХ и городская среда
г. Москва	24.01.2019	6568	0	Городской и пригородный транспорт
Волгоградская область	22.01.2019	8	0	Здравоохранение
Республика Бурятия	20.01.2019	1	0	ЖКХ и городская среда
Красноярский край	14.01.2019	4,6	0	ЖКХ и городская среда
Республика Бурятия	14.01.2019	1,3	0	ЖКХ и городская среда
Белгородская область	14.01.2019	1,2	0	ЖКХ и городская среда
Пензенская область	13.01.2019	0,8	0	ЖКХ и городская среда
Пермский край	08.01.2019	2518,8	0	ЖКХ и городская среда

ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Исходные данные для эконометрической модели

	кредит для застройщиков (млрд.руб.)		за счет этих средств возможно погашение кредита для застройщика		Объем строительства (млрд.руб.)			стоимость 1 кв.метра (млрд.руб)	Средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам на первичном рынке, %
	Проектное финансирование на жилищ.	Текущая задолженность по проектному финансированию	Сумма на эскроу счетах		проданная площадь	непроданная площадь	продажи не открыты		
01.01.2019	37,9	15,7	2,7						9,4
01.02.2019	34,2	16,4	4,4						9,65
01.03.2019	49,5	20,4	5,6						9,94
01.04.2019	74,6	29,9	7,8						10,09
01.05.2019	80	36,9	9,8						10,13
01.06.2019	122,2	50,8	13,3						10,04
01.07.2019	160,5	67,6	18,5						9,82
01.08.2019	306,3	101	29,8						9,68
01.09.2019	482,8	142,9	50,3						9,35
01.10.2019	640,9	173,2	72,2						9,12
01.11.2019	796,2	216,2	105,2						8,84
01.12.2019	921,8	282,8	142,3						8,57
01.01.2020	958,2	304,9		169,9	3650,372146	3171,830468	2270,26608	0,000088406	8,28
01.02.2020	1064,3	341,8		204	3197,945746	2675,573982	1922,716862	0,000077137	7,99
01.03.2020	1257,7	413,4		259	3285,389229	2688,669594	1933,403169	0,000078879	7,81
01.04.2020	1333,5	449,5		302,9	3126,88845	2491,175925	2376,451245	0,000080115	7,82
01.05.2020	1390	481,2		335,7	3407,460672	2663,100792	1895,893032	0,000080168	6,95
01.06.2020	1453,6	534,1		401,6	3468,903834	2651,269326	1894,788207	0,000080571	5,79

01.07.2020	1560,4	609,5		476,5	3545,000727	2659,75959	1922,950995	0,000082371	6,1
01.08.2020	1808,9	677,4		570,8	3625,398721	2613,432179	1951,353856	0,000082853	5,93
01.09.2020	1922,6	762,2		684,4	3726,893205	2561,051003	1997,306591	0,000083741	5,88
01.10.2020	2059,9	833,5		851	3823,667232	2550,166395	2085,722205	0,000085533	5,94
01.11.2020	2167,9	920,3		1019,3	3949,406829	2583,041796	2058,87024	0,000087537	5,9
01.12.2020	2724	1004,5		1193	3800,342226	2654,718144	2239,456004	0,000092486	5,92
01.01.2021	3084,4	1105,6		1260,1	3688,362631	2537,020144	2144,212396	0,000091181	5,83
01.02.2021	3275,4	1197,6		1417	4416,742854	3081,361088	2642,903924	0,000110554	5,86
01.03.2021	3417,1	1300,6		1614,1	3812,894599	2628,617034	2198,406247	0,000093953	5,92
01.04.2021	3572,1	1428,4		1828,1	3960,2136	2716,817385	2288,877315	0,000095565	5,91
01.05.2021	3742,8	1549,3		1992,6	4163,371764	2841,745093	2288,630292	0,000097157	5,83
01.06.2021	4150	1675		2201,4	4233,211473	2930,525988	2466,69324	0,000098353	5,62
01.07.2021	4458,4	1853,1		2400,7	4315,795624	3076,584854	2610,496644	0,000100667	5,48
01.08.2021					4357,50351	3269,28204	2529,640328	0,000102614	6,23
01.09.2021	5647,1	2232,5		2688,3	4298,53231	3437,687986	2498,1243	0,000103442	6,39
01.10.2021					4314,32664	3612,610347	2554,98338	0,000106369	6,24
01.11.2021	6249,5	2490,5		3013,3	4362,848916	3796,297224	2527,867188	0,000108348	6
01.12.2021					4207,28973	3893,319548	2655,073832	0,000111614	5,83
01.01.2022	7268,3	2645,8		3154	4185,918212	4066,274532	2595,34752	0,000115042	5,88
01.02.2022	7813,6	2853,1		3391,5	4359,175432	4170,771186	2646,441494	0,000117094	5,93
01.03.2022	7924	3052,2		3702,1	4493,7795	4220,2866	2684,57385	0,000119325	5,94
01.04.2022	7993,8	3166,8		3824,1	4696,283664	4196,421504	2658,346848	0,000121032	5,54
01.05.2022	8261	3344,4		3862,4	4743,88513	4264,36504	2779,522365	0,000122765	5,59
01.06.2022	8859,7	3582,6		3911,1	4705,290112	4456,894332	3010,581818	0,000124822	3,81
01.07.2022	9634,4	3826,6		3965,7	4673,178657	4708,953459	3159,726927	0,000126861	3,74
01.08.2022	10264,5	4025,6		4039,4	4684,73553	4956,052761	3310,355952	0,000129879	3,73
01.09.2022	11110,9	4327,4		4144,9	4676,11704	5187,600477	3486,145986	0,000132543	3,59
01.10.2022	11467,4	4526,1		4204,5	4740,711591	5396,210344	3532,598712	0,000135911	3,49

01.11.2022	11979,9	4685,7		4178,7	4685,687972	5526,24558	3670,232588	0,000137932	3,68
01.12.2022	12105,6	4764,2		4130,8	4392,501558	5794,49139	3910,174779	0,000142827	3,55
01.01.2023	12319,5	4750		3959,6	4428,55116	6153,0867	3957,91128	0,00014922	3,5
01.02.2023	12643,6	4847,2		4003,3	4314,016866	6083,64479	3942,734527	0,000146347	4,82
01.03.2023	12862,3	5000,7		4177,8	4269,177744	6186,504912	4067,687412	0,000147396	5,21
01.04.2023	13238,8	5164,5		4269,5	4460,575968	6370,095711	4130,245935	0,000149403	5,57
01.05.2023	13445,7	5316		4450	4554,5888	6502,724266	4027,664826	0,000149822	6,04
01.06.2023	14034,5	5438,4		4557,8	4551,234786	6700,692922	3994,867184	0,000150818	6,06
01.07.2023	14548,8	5626,1		4695,8	4690,67112	6833,07048	3940,679616	0,000151728	6,12
01.08.2023	15032,2	5839,1		5018,4	4791,763392	6885,965216	4047,487392	0,000152672	6,06
01.09.2023					5147,128191	6929,105647	4083,749827	0,000154471	5,92
01.10.2023					5648,349133	6918,723385	3834,109587	0,000156373	

ПРИЛОЖЕНИЕ В. Корреляционная матрица взаимосвязанных переменных

Variable	Means	Std.Dev.	Xd	n	k	I	Y
Xd	6831,861	4707,812	1,000000	0,962632	0,989260	-0,593641	0,826312
n	2598,173	1620,103	0,962632	1,000000	0,955451	-0,646922	0,922905
k	112,743	25,844	0,989260	0,955451	1,000000	-0,597573	0,845713
I	5,634	1,218	-0,593641	-0,646922	-0,597573	1,000000	-0,688274
Y	4169,695	486,639	0,826312	0,922905	0,845713	-0,688274	1,000000

Variable	Means	Std.Dev.	Var7	Var8	Var10
Var7	5,5	0,89	1,000000	-0,145908	-0,256969
Var8	95,1	62,49	-0,145908	1,000000	0,974363
Var10	123684,5	20440,34	-0,256969	0,974363	1,000000

ПРИЛОЖЕНИЕ Г. Итоговые значения плана движения денежных средств
(cash flow)

Показатель	Площадь (кол-во)	Параметр	Итого
Денежные средства на начало периода			-
Инвестиционная деятельность проекта			430 500 001
Поступления от инвестиционной деятельности			
1.2 Инвестиции от инициатора проекта			430 500 001
1.3. Средства соинвестора			-
Выплаты по инвестиционной деятельности			-
Получение дивидендов собственниками		0,00%	-
Получение дивидендов собственниками			-
Финансовая деятельность проекта			-41 429 721
Поступления от финансовой деятельности (Кредит банка)			933 100 000
Эскроу			933 100 000
Выплаты по финансовой деятельности			-974 529 721
Выплаты по обслуживанию кредитной линии			-41 429 721
		7,00%	- 41 429 721
Выплата основного долга			- 933 100 000
Операционная деятельность проекта Уч 13			765 426 157
Остутления от операционной деятельности			2 317 554 191
1.1 Поступления от продаж			2 317 554 191
1.1.1 Поступления от продажи квартир			1 957 396 191
1.1.2 Поступления от продажи коммерческих помещений			249 158 000
1.1.5 Поступления от продажи машиномест			111 000 000
2.5. Возврат НДС из ИФНС			-
3. Отток денежных средств, в т.ч.:			- 1 552 128 034
3.1 Расходы по проекту, в т.ч.:			-1371128925
3.1.1 Проектирование			- 83 750 001
3.1.2 Сети			- 17 547 395
3.1.3 Выкуп земельного участка			- 390 000 000
3.2 Строительно-монтажные работы			- 664 973 435
Строительство			- 588 973 435
Жилищное строительство инфраструктура			- 76 000 000
Удорожание стоимости строительства		0,00%	-
3.3. Содержание объекта		0,0087	- 5 785 269
3.4. Накладные расходы			- 209 072 825
Маркетинг		4,00%	- 78 295 848
Расходы по управлению проектом		0,5%	-
Расходы по управлению проектом (ПЛГ)			- 70 500 000
Взносы в компенсационный фонд		1,0%	-
Прочие			
Сбытовые расходы		2,4%	- 46 977 509
Расходы на страхование СМР	-	0,1%	-
Непредвиденные затраты		2,0%	- 13 299 469
Налоги, в т.ч.:			- 180 999 109
НДС		20%	-
Налог на прибыль			- 180 999 109
налог на имущество			-

ПРИЛОЖЕНИЕ Д. Прогнозный план доходов и расходов

Виды и стоимость работ					Стоимость работ с ГП	Длительность
Состав работ	Ед.изм	Цена	Объем		690 270 830	
Проектные и изыскательские работы					83 750 000	
ПРЕДПРОЕКТНАЯ СТАДИЯ					30 000 000	
ИСХОДНО-РАЗРЕШИТЕЛЬНАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ					-	
Изыскания					-	
ПРОЕКТИРОВАНИЕ					50 000 000	
Проектная документация (4 тома для Разр.Стр.)		300	10 496		20 000 000	
Экспертиза проекта					5 000 000	
Рабочая документация		450	10 496		25 000 000	
Получение разрешения на строительство					-	
Авторский надзор					3 750 000	
ВНЕШНИЕ И ВНУТРЕННИЕ ИНЖЕНЕРНЫЕ СЕТИ И ПОДКЛЮЧЕНИЯ					17 547 395	
СТРОИТЕЛЬСТВО				551 383 747	588 973 435	28 мес
Подготовка строительной площадки					19 950 755	121
Подготовка строительной площадки	кв.м	1 000,00	10 496	10 496 000	11 020 800 Р	120
Снос зданий и сооружений					8 929 955 Р	1
Вынос сетей						1
Нулевой цикл					109 195 643	217
Земляные работы	кв.м	20 429,83	1 017	20 777 133	21 815 989 Р	45
Шпунт						30
Фундамент	куб.м	61 048,4 Р	1 017	62 086 265	65 190 578 Р	90
Монолитные конструкции подземной части	куб.м	21 818,2 Р	1 017	22 189 075	22 189 075 Р	96
Надземная часть					454 827 038	491
Устройство каркаса здания	куб.м	9 627,6 Р	8 136	78 327 129	82 243 485 Р	400
Устройство внутренних перегородок	куб.м	3 378,7 Р	8 136	27 487 776	28 862 165 Р	400
Устройство кровли		9 121,0 Р	1 500	13 681 519	14 365 595 Р	30
Заполнение оконных и наружных дверных проемов	шт	1 650,5 Р	8 136	13 428 315	14 099 731 Р	120
Устройство фасада	кв.м	3 152,5 Р	8 136	25 647 455	26 929 828 Р	180
Отделочные работы	кв.м	11 679,9 Р	8 136	95 024 185	99 775 395 Р	180
Инженерные системы	кв.м	10 623,9 Р	8 136	86 433 059	90 754 711 Р	270
Благоустройство территории	кв.м	17 062,1 Р	2 333	39 805 836	41 796 128 Р	90
Содержание строительной площадки	куб.м			56 000 000	56 000 000	
прочие Ввод в эксплуатацию					5 000 000	1