

Давыденко Ирина Геннадиевна

кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и кредита
Южного федерального университета

Зеленкова Оксана Александровна

студентка экономического факультета
Южного федерального университета

**ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ
ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ
БАНКОВСКОГО ПРОЕКТНОГО
ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ**

Davydenko Irina Gennadievna

PhD in Economics, Assistant Professor,
Finance and Credit Department,
Southern Federal University

Zelenkova Oksana Aleksandrovna

Student, Economic Faculty,
South Federal University

**THE INSTITUTIONAL
FACTORS OF BANKING
PROJECT FINANCING
IN RUSSIA**

Аннотация:

В статье рассматривается совокупность детерминант развития банковского проектного финансирования в России, которые систематизируются и группируются, что позволяет авторам определить особенности, тенденции и динамизм рынка банковского финансирования проектов, а также сильные и слабые стороны современных аналитических систем оценки эффективности инструмента банковского проектного финансирования с позиции применения их к реальной российской кредитно-банковской действительности. Авторский подход основан на формировании структурной композиции факторов.

Ключевые слова:

банковское проектное финансирование, номинальные счета, государственно-частное партнерство, софинансирование, инвестиционный проект, соглашение между кредиторами, последовательное банковское финансирование, инвестиционная активность, параллельное банковское финансирование.

Summary:

The article discusses a set of determinants of bank project financing in Russia, characterized by complexity, diversity and complementarity, which necessitates systematization and grouping of factors that will help to define the features, trends and dynamism of the bank project financing market, as well as the strengths and weaknesses of the modern analytical systems used for effectiveness assessment of the banking project financing in the context of their application in the Russian credit and banking reality. The authors' approach to the contemporary processes of bank project financing is based on the development of the structural composition of the factors.

Keywords:

bank project financing, nominee accounts, public-private partnership, co-financing, investment project, agreement between creditors, consistent bank financing, investment activity, parallel bank financing.

В настоящее время особую актуальность приобретают вопросы, связанные с расширением объемов финансирования инвестиционных проектов, характеризующихся высоким уровнем социальной и инфраструктурной значимости для национальной экономики. В указанной связи возникает необходимость выявления, систематизации и изучения ряда факторов, оказывающих как стимулирующее, так и сдерживающее воздействие на динамику процессов в сфере банковского проектного финансирования.

Проведенный экспресс-анализ современных отечественных и зарубежных публикаций по проблеме функционирования механизма банковского проектного финансирования позволяет констатировать, что ряд ученых (И.А. Благих [1], М.В. Гончарова [2], Э.Р. Йескомб [3], О.Г. Саляева [4], А.А. Суэтин [5], И.Э. Торосов [6]) сосредоточивают исследовательское внимание на вопросах минимизации рисков, возникающих в процессе проектного финансирования, а также на изучении процесса оптимизации финансового взаимодействия и распределения рисков между заемщиком и банковским кредитором. Наряду с вышеуказанными проблемами, широкое изучение и освещение в трудах зарубежных ученых (Esteban C. Buljevich [7], Benjamin C. Esty [8], Andrew Fight [9], Stefano Gatti [10], Yoon S. Park [11]) нашли вопросы, касающиеся методов оценки финансовой результативности и эффективности реализуемых проектов, посредством банковского финансирования.

Эмпирический экспресс-анализ ситуации в сфере банковского проектного финансирования позволяет заключить, что в настоящее время использование такого финансового инструмента, как банковское проектное финансирование, носит «точечный» характер. В качестве примеров можно привести ряд проектов – «Голубой поток», «Сахалин-2», «СеверТЭК» и «Соник Дуо», реализованных в нефтяной и газовой отраслях, в рамках которых предполагалось активное развитие производственной инфраструктуры регионов. Вместе с тем **банковское проектное финансирование** становится все более существенным и значимым финансовым инструментом для развития отечественных компаний, российских регионов и экономики страны в целом.

Однако комплексное решение системных проблем в сфере банковского проектного финансирования предполагает необходимость изучения всей совокупности причин, способствующих или сдерживающих развитие института финансирования проектов российскими банками. Авторами предложена структурно-аналитическая группировка факторов, которые упорядочены по степени воздействия на процесс финансирования инвестиционных проектов банковскими организациями (рисунок 1).

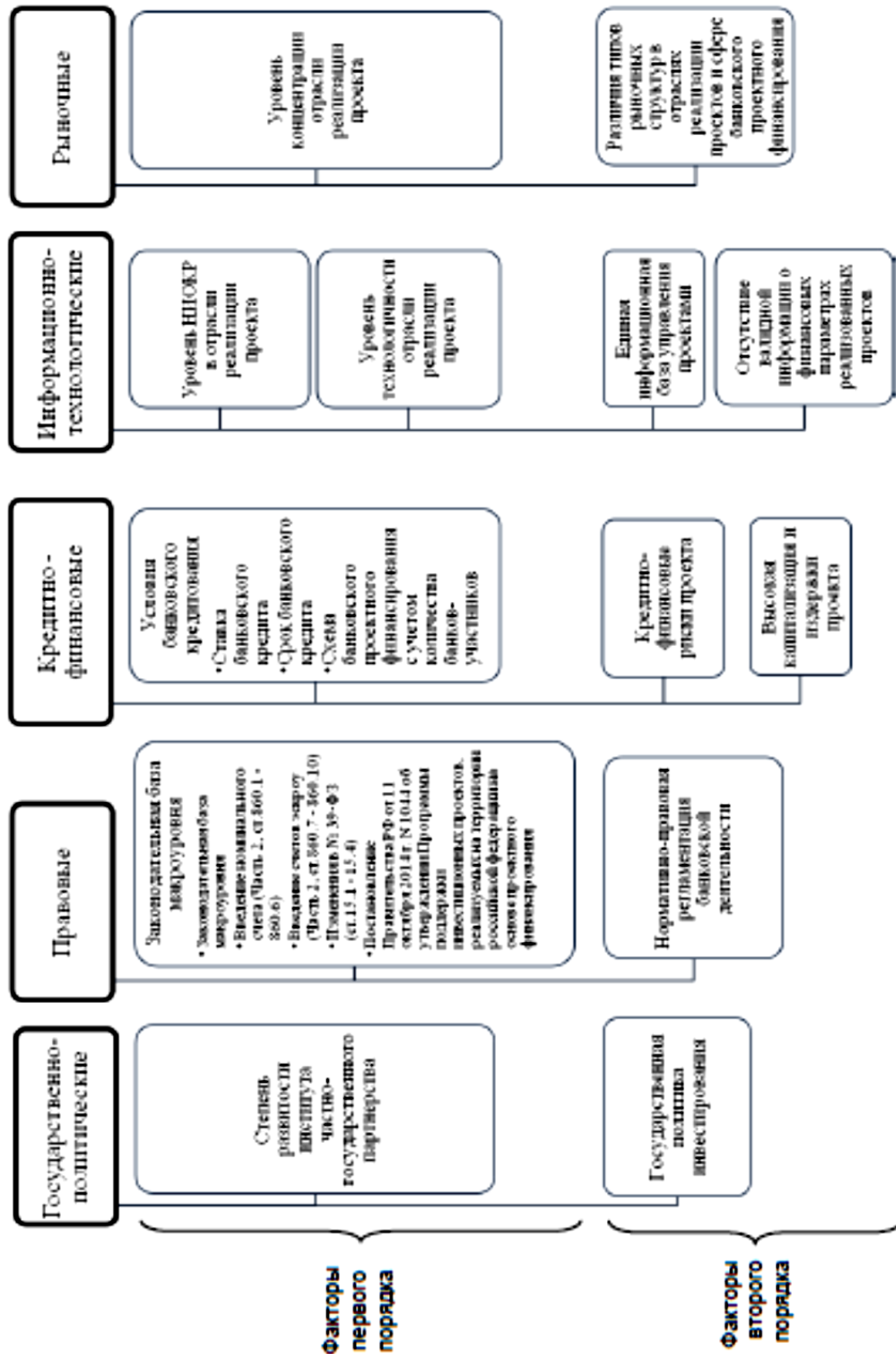


Рисунок 1 – Группировка факторов развития банковского проектного финансирования в России [12; 13; 14; 15; 16; 17]

Как следует из содержания рисунка 1, целесообразно выделять пять основных групп детерминант, оказывающих разное по силе воздействие на процессы банковского проектного финансирования в России: государственно-политические, правовые, информационно-технологические, кредитно-финансовые и рыночные. Кроме того, согласно авторской позиции, между факторами, относящимися к различным группам, отмечены внутренние устойчивые взаимосвязи и комплементарность.

Существенное внимание следует уделить изучению взаимообусловленности между правовыми и кредитно-финансовыми группами факторов. По мнению авторов, существующие и используемые в настоящее время схемы банковского проектного финансирования могут быть подвергнуты трансформации в результате новаций в гражданско-правовой сфере, в частности введения в банковскую практику номинальных счетов.

В основе разделения видов схем банковского проектного финансирования лежат количество и роль участников-банков. Выделяют две наиболее распространенные схемы банковского финансирования: параллельное и последовательное проектное финансирование.

Обобщенно-традиционное содержание параллельного финансирования состоит в совместном участии в кредитовании проекта нескольких банков, при этом используется два способа кредитования: заемщик заключает с каждым банком кредитное соглашение, по которому банк-участник финансирует строго определенную часть проекта – независимое параллельное банковское проектное финансирование; заемщик заключает единое кредитное соглашение с пулом банков-участников – софинансирование. Следует отметить, что при использовании механизма софинансирования различают ключевые функциональные роли банков: банк-менеджер осуществляет формирование пула банков, подготовку и подписание кредитного соглашения между банками-участниками; банк-агент контролирует исполнение соглашения по кредитованию заемщика, а также расчетные операции по соглашению.

При использовании схемы последовательного банковского проектного финансирования в структуре участников непосредственным кредитором компании, реализующей финансируемый проект, выступает один крупный банк – банк-инициатор. Другие участники-банки (их количество не регламентировано) привлекаются к финансированию проекта косвенно – путем выпуска облигаций под обеспечение дебиторской задолженности заемщика, которые приобретаются инвестиционными банками для размещения среди будущих потенциальных инвесторов. После покрытия заемщиком дебиторской задолженности банк-инициатор выкупает свои облигации.

В зарубежной практике механизм кредитования путем софинансирования предполагает заключение соглашения между кредиторами [18; 19], которое обеспечивает субординацию требований банков-участников – первоочередное право получить исполнение от заемщика старших кредиторов в отличие от других его кредиторов (младших кредиторов).

Применение подобного соглашения во многом способствует решению отдельных организационно-правовых проблем взаимодействия между банками и заемщиком, однако может привести к ограничению прав младших кредиторов, которые по определенным критериям уступают старшим кредиторам – например, по размеру уставного капитала банка, величине прибыли, рыночной доле и т. п. Соглашение между кредиторами закрепляет субординацию требований между банками, что может снизить кредитные риски. Однако, по мнению авторов, субординация требований ставит под угрозу использование в целом банковского проектного финансирования, так как при таком распределении рисков участник, обладающий наименьшей финансовой стабильностью, принимает на себя больший риск за счет более длительного срока погашения дебиторской задолженности заемщика, нежели более устойчивый банк-участник, получивший привилегии по погашению задолженности заемщиком в соответствии с соглашением между кредиторами.

В указанной связи авторы считают, что альтернативой внедрения зарубежной практики применения соглашения о субординации требований может выступить взаимный контроль участников-банков, реализуемый посредством использования договора номинального счета.

Использование номинального счета [20] с участием нескольких бенефициаров в банковском проектом финансировании подразумевает наделение компании, реализующей финансируемый проект, ролью владельца счета, который имеет право пользоваться поступившими на счет денежными средствами, в то время как банки-кредиторы выступают бенефициарами, имеющими возможность проводить мониторинг движения заемных денежных средств компании от банков-участников, а также сохраняющими право владения на данные денежные средства.

Авторы статьи полагают, что подобные свойства номинального счета, реализующиеся при его использовании, позволяют повысить эффективность реализации банковского проектного финансирования посредством оперативного мониторинга и, соответственно, снизить операционные и правовые риски кредиторов-участников.

Однако применение номинального счета при распределении заемных средств компании, реализующей финансируемый проект, будет результативным только при условии использования

схемы параллельного банковского проектного финансирования, так как в этом случае возникает необходимость концентрации средств сразу нескольких кредиторов.

Одним из факторов второго порядка, согласно авторской группировке детерминант развития банковского проектного финансирования в России, авторы выделяют необходимость предоставления валидной информации о финансовых параметрах реализованных проектов. Согласно данным информационного ресурса Loans.Cbonds [21] и коммерческого банка ОАО «АЛЬФА-БАНК» [22], представленным в таблице 1, единственный обобщающий финансовый показатель, который компании предоставляют в качестве раскрытия информации, относится не к параметрам проекта, а к индикаторам проектного финансирования – общая сумма кредитования проекта.

Таблица 1 – Обобщенные индикаторы банковского проектного финансирования [23; 24]

Компания, реализующая финансируемый проект	Банки-кредиторы	Срок кредитования	Сумма предоставленного кредита
СеверЭнергия	Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк	10 лет	93,15 млрд руб.
Западный скоростной диаметр	ВЭБ, ВТБ Капитал, Газпромбанк, ЕАБР	12 лет	52 млрд руб.
ПСМА Рус	UniCredit Bank AG, Credit Industriel et Commercial, Intesa SanPaolo, Raiffeisen Bank International AG, Société Générale	5 лет	150 млн евро

Источник: составлено авторами на основе «Обзора рынка синдицированного кредитования в 2012 г. Отчет ОАО «АЛЬФА-БАНК».

Отсутствие статистической базы данных по финансовым параметрам реализованных проектов усложняет совершенствование методов оценки финансовой эффективности разрабатываемого проекта с учетом тенденций развития рынка проектного финансирования, что обуславливает направленность политики риск-менеджмента компании, реализующей проект. Низкий уровень достоверности и объективности оценки рентабельности будущих денежных потоков проекта в совокупности с неадекватностью проводимой политики риск-менеджмента компании, реализующей проект, гарантированно приведет к возникновению кредитно-финансовых рисков – финансовому ущербу и невыплате компанией, реализующей финансируемый проект, основного долга и процентов по кредиту.

Очевидно, что для большинства проектов в рамках банковского проектного финансирования используются разные методики определения ключевых рисков премий из-за инновационной составляющей каждого проекта (методики, предложенные правительством РФ [25], традиционные методики, методики, разработанные консалтинговыми компаниями), что означает различную природу рисков, влияющих на реализацию того или иного проекта. Например, в методиках, предложенных правительством РФ, максимальным рисковым значением обладает проект, направленный на инновационную и исследовательскую деятельность, а в традиционной методике, предложенной П.Л. Виленским, В.Н. Лившицем и С.А. Смоляком, наиболее рискованным считается проект с комплексным характером НИОКР, требующим участия нескольких специализированных компаний.

Авторы считают, что для объективизации оценки финансовой результативности проектов, реализующихся в рамках банковского проектного финансирования, необходимо разработать отдельную методику рисков премий, основанную на сравнительном анализе применяемых матриц рисков для уже реализованных проектов в сфере банковского проектного финансирования.

Следуя логике проводимого исследования и согласно содержанию рисунка 1, государственно-политические и правовые факторы имеют тесную связь в части развития института государственно-частного партнерства и разработки нормативной базы, регулирующей инвестиционные процессы на основе проектного финансирования [26].

Согласно Концепции развития государственно-частного партнерства (ГЧП) в РФ до 2020 года [27], основные проблемы развития института ГЧП лежат в сфере финансирования, себестоимости и организационно-правовой сложности реализации проектов. Авторами выделены те из них, которые в большей степени отражаются на развитии банковского проектного финансирования:

- в 90 % случаев участие в финансировании проектов принимают банки с государственным участием;
- текущая экономическая ситуация в РФ не позволяет финансировать высокотехнологичные и дорогостоящие проекты;
- уровень инвестиционной активности РФ недостаточен для развития института государственно-частного партнерства (значение коэффициента инвестиционной активности, рассчитанного на основе данных таблицы 2, ниже нормативного (единицы)).

Таблица 2 – Динамика показателей инвестиционной активности в РФ [28]

Год	Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	Темпы прироста инвестиций в основной капитал, %	Валовое накопление, млрд руб.	Темпы прироста валового накопления, %	Коэффициент инвестиционной активности
2009	7930,3	0,904 779 29	8596,5	0,654 218 765	0,922 503 344
2010	9151,4	1,153 979 042	11 273,1	1,311 359 274	0,811 790 9
2011	10 776,8	1,177 612 169	15 473,7	1,372 621 55	0,696 459 153
2012	12 568,8	1,166 283 127	17 877,6	1,155 353 923	0,703 047 389
2013	13 255,5	1,054 635 287	16 186,6	0,905 412 36	0,818 918 117

Источник: составлено авторами на основе Бюллетеня Федеральной службы государственной статистики «Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции» [29].

В качестве магистрального направления развития института ГЧП Концепцией развития государственно-частного партнерства в РФ до 2020 г. предусмотрено формирование механизма привлечения финансовых ресурсов в проекты государственно-частного партнерства посредством предоставления государственных гарантий и льгот. Таким образом, можно сделать вывод, что одна из целей стратегии развития ГЧП в России – увеличение числа инвесторов, привлечение частного капитала для реализации совместных проектов, выстраивание доверительных отношений между государством и частными партнерами.

Однако в процессе реализации механизмов ГЧП в сфере БПФ предпочтение отдается организациям с «государственным элементом» – коммерческим банкам с государственным участием. Согласно Постановлению Правительства РФ от 11 октября 2014 г. № 1044, одним из ключевых условий участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, и, соответственно, получения льгот на реализацию банковского проектного финансирования для кредитных организаций является размер собственных средств на последнюю отчетную дату, который должен составлять не менее 100 млрд руб. По данным рейтингового агентства «РИА Рейтинг» на 01.07.2014 г. [30], представленным в таблице 3, вышеуказанному условию соответствует лишь 9 банков, 6 из которых – Сбербанк России, Банк ВТБ, ГПБ, Россельхозбанк, ВТБ24, Банк Москвы – имеют государственную долю в капитале (таблица 3).

Таблица 3 – Данные о величине собственного капитала кредитных организаций и участия государства в капитале банков [31]

Банк	Собственный капитал банка, млрд руб.	Участие государства в капитале банка, %	Участие государственных корпораций в капитале банка, %
Сбербанк России	2085,60	50 (+ 1 голосующая акция)	-
Банк ВТБ	624,50	60,9	-
ГПБ	378,42	-	35,5
Россельхозбанк	242,38	100	-
ВТБ24	227,53	-	99,9
АЛЬФА-БАНК	214,14	-	-
Банк Москвы	146,87	96,41*	96,41*
ЮниКредит Банк	131,10	-	-
Банк «Финансовая Корпорация Открытие»	113,73	-	-

Источник: составлено авторами на основе данных рейтингового агентства «РИА Рейтинг».

В рамках формирования нормативно-правовой базы государственно-частного партнерства разработан проект закона «Об основах государственно-частного партнерства» [32], который был одобрен в первом чтении 26 ноября 2013 г. Данный законопроект предусматривает возможность применения модели «проектной компании» (SPV – special purpose vehicle), позволяющей эффективно управлять бизнес-процессами в организации и использующейся в странах, имеющих высокий уровень развития государственно-частного партнерства. Согласно данной модели, компания, имеющая государственную долю в капитале, и частная фирма создают отдельную организацию (SPV), целью учреждения которой является реализация проекта, при условии что доля компании с государственным участием в капитале проектной организации должна составлять меньше 51 % [33]. Внедрение в отечественную проектно-инвестиционную практику указанной модели существенно упростит процедуру получения кредита компанией, реализующей проект.

Следует отметить, что большинство представителей российского бизнес-сообщества оценивают данный законопроект как недостаточно проработанный; 92 % респондентов полагают,

что данный нормативный документ во многом отвечает интересам государства, 75 % респондентов утверждают, что при разработке правовой базы ГЧП мнение бизнес-сообщества учитывается недостаточно [34].

Таким образом, с одной стороны, проведение отбора участников – кредитных организаций для получения государственных гарантий и внедрение модели SPV в реализацию банковского проектного финансирования позволят повысить валидность оценки рентабельности проекта благодаря положительной репутации банков-участников, а также повысить надежность банковского проектного финансирования как финансового инструмента и привлечь большее число частных партнеров. С другой стороны, не представляется возможным говорить о полноценной реализации механизма государственно-частного партнерства в сфере банковского проектного финансирования, поскольку на практике в роли «частных» партнеров в большинстве случаев выступают компании с государственным участием.

На основе структурно-аналитической группировки факторов развития банковского проектного финансирования была выявлена значимость межгрупповых взаимосвязей: использование договора номинального счета и применение схемы параллельного банковского проектного финансирования иллюстрируют частный случай взаимовлияния правовых и кредитно-финансовых факторов. Отсутствие достоверной информации о реализованных проектах как фактор информационно-технологической группы детерминант обуславливает искажение результатов оценки кредитно-финансовых рисков при кредитовании компании, реализующей проект, т. е. выступает катализатором усиления влияния группы кредитно-финансовых факторов на тенденции развития банковского проектного финансирования. Наконец, аспекты формирования законодательной базы банковского проектного финансирования, выступающие в качестве правовых факторов развития, усиливают комплементарность некоторых форм реализации банковского проектного финансирования и проектов, являющихся примерами государственно-частного партнерства, что позволяет сделать вывод о нарастании степени воздействия государственно-политических факторов на трансформирование нормативно-правовой базы.

Ссылки:

1. Благих И.А., Аркадьев А.А. Проектное финансирование в инвестиционной сфере [Электронный ресурс] // Проблемы современной экономики. 2012. № 2. URL: <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4072> (дата обращения: 12.11.2014).
2. Гончарова М.В., Арсанукаева А.М. Банковское проектное финансирование как специфическая форма финансового обеспечения инвестиционных проектов [Электронный ресурс] // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 2 (15). URL: <http://vestnik.volbi.ru/upload/numbers/215/article-215-145.pdf> (дата обращения: 16.10.2014).
3. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. М., 2008. (Гл. 7, 8, 9).
4. Салаяева О.Г., Иваненко Г.П. Риски проектного финансирования и их минимизация [Электронный ресурс] // Аудит и финансовый анализ. 2009. № 1. URL: http://www.auditfin.com/fin/2009/1/Salaeva/_Salaeva_%20.pdf (дата обращения: 21.10.2014).
5. Суэтин А.А. Проектное финансирование [Электронный ресурс] // Современные технологии управления. 2012. № 12 (24). URL: <http://sovman.ru/all-numbers/archive-2012/december2012/item/125-project-financing.html> (дата обращения: 07.11.2014).
6. Торосов И.Э. Преимущества проектного финансирования перед другими формами привлечения заемных средств // Российское предпринимательство. 2008. № 3. С. 96–99.
7. Buljevich Esteban C., Park Yoon S. Project Financing and the International Financial Markets [Электронный ресурс] // Kluwer Academic Publishers. 1999. С. 12–25. URL: https://books.google.ru/books?id=hw-KHb_PhYC&printsec=frontcover&dq=Esteban+C.+Buljevich&hl=ru&sa=X&ei=Ty-aLVKgr_NqLVygPY3ILABQ&ved=0CB8Q6AEwAA#v=onepage&q=Esteban%20C.%20Buljevich&f=false (дата обращения: 04.11.2014).
8. Esty C. Benjamin. Modern Project Finance: A Casebook [Электронный ресурс] // Wiley. 2004. С. 23–37. URL: <https://books.google.ru/books?id=T3e3AAAIAAJ&q=Benjamin+C.+Esty&dq=Benjamin+C.+Esty&hl=ru&sa=X&ei=W1KMNedNIXNygPH8ICABw&ved=0CB8Q6AEwAA> (дата обращения: 11.11.2014).
9. Fight A. Introduction to Project Finance: [Электронный ресурс] – Электрон. книга // Elsevier. 2006. С. 1–32, 112–137. URL: <http://books.google.ru/books?id=YkOSTWTdhUC&printsec=frontcover&hl=ru#v=onepage&q&f=false> (дата обращения: 27.11.2014).
10. Gatti S. Project Finance in Theory and Practise: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects [Электронный ресурс] // Elsevier. 2013. С. 43–52. URL: <https://books.google.ru/books?id=YRGMr13450C&printsec=frontcover&dq=stefano+gatti&hl=ru&sa=X&ei=sySLVM-roCXOygPPzYDoAQ&ved=0CCAQ6AEwAA#v=onepage&q=stefano%20gatti&f=false> (дата обращения: 17.11.2014).
11. Buljevich Esteban C., Park Yoon S. Op. cit.
12. Благих И.А., Аркадьев А.А. Указ. соч.
13. Гончарова М.В., Арсанукаева А.М. Указ. соч.
14. Йескомб Э.Р. Указ. соч.
15. Салаяева О.Г., Иваненко Г.П. Указ. соч.
16. Суэтин А.А. Указ. соч.
17. Торосов И.Э. Указ. соч.
18. Deborah DeMasi, Kenneth B. Weiner. International Project Financing [Электронный ресурс] // Juris Publishing, Inc. 4th Edition. 2011. С. 322–334. URL: http://books.google.ru/books/about/International_Project_Financing_4th_Edit.html?id=6t-5AwAAQBAJ&redir_esc=y (дата обращения: 16.11.2014).
19. Philip R. Wood. Project Finance, Securitizations, Subordinated Debt [Электронный ресурс] // Sweet & Maxwell. 5th Edition. 2007. С. 42–55. URL: http://books.google.ru/books/about/Project_Finance_Securitizations_Subordin.html?id=YtajfX_wbUkC&redir_esc=y (дата обращения: 16.11.2014).

20. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 26.01.1996 № 14-ФЗ (в ред. от 21.07.2014) [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». Ст. 860.1–860.6 (дата обращения: 18.10.2014).
21. Последние синдикации [Электронный ресурс] // Loans.Cbonds. 2014. URL: <http://loans.cbonds.info/> (дата обращения: 15.11.2014).
22. Обзор рынка синдицированного кредитования в 2012 г. Отчет ОАО «АЛЬФА-БАНК» [Электронный ресурс]. 2013. URL: https://alfabank.ru/fi/1/investment/syndicate/SyndMarketReview_2012.pdf (дата обращения: 15.11.2014).
23. Последние синдикации ...
24. Обзор рынка синдицированного кредитования в 2012 г. ...
25. О проведении конкурсов на размещение средств государственной поддержки угольной промышленности для финансирования инвестиционных проектов [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 20 мая 1998 г. № 467 // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.11.2014).
26. Об утверждении программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования [Электронный ресурс] : постановление Правительства РФ от 11 октября 2014 г. № 1044 // СПС «Гарант» (дата обращения: 15.10.2014).
27. Основные положения Концепции (стратегии) развития государственно-частного партнерства в РФ до 2020 года [Электронный ресурс] // Центр развития государственно-частного партнерства. 2014. URL: http://pppcenter.ru/assets/docs/conception_2020_16.10.2014.pdf (дата обращения: 18.11.2014).
28. Инвестиционная деятельность в России: условия, факторы, тенденции [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. 2014. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_112/Main.htm (дата обращения: 09.11.2014). Там же.
29. Там же.
30. Рейтинг банков по объему собственного капитала на 1 июля 2014 года [Электронный ресурс] // Рейтинговое агентство «РИА Рейтинг». 2014. URL: http://vid1.rian.ru/ig/ratings/banki_07_07_14.pdf (дата обращения: 16.10.2014). Там же.
31. Там же.
32. Проект Федерального закона № 238827-6 «Об основах государственно-частного партнерства в Российской Федерации» : внесен Правительством РФ [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс» (дата обращения: 16.11.2014).
33. Семенова Е.А. Государственно-частное партнерство как один из путей модернизации российской инфраструктуры [Электронный ресурс] // Российский институт стратегических исследований. 2014. URL: <http://www.riss.ru/analitika/2916-gosudarstvenno-chastnoe-partnjorstvo-kak-odin-iz-putej-modernizatsii-rossijskoj-infrastruktury#.VlxJoiusWY8> (дата обращения: 18.11.2014).
34. Оценка развития ГЧП в России. Мнение бизнеса. Отчет по результатам исследования. [Электронный ресурс] // Центр развития государственно-частного партнерства. 2014. URL: <http://www.pppcenter.ru/assets/files/presentations/Opros.pdf> (дата обращения: 23.11.2014).

References:

1. Blagikh, IA & Arkadyev, AA 2012, 'Project financing in the investment field', *Problems of modern economy*, no. 2, retrieved 12 November 2014, <<http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4072>>.
2. Goncharova, MV & Arsanukaeva, AM 2011, 'Bank project financing as a specific form of financial support of investment projects', *Business. Education. Right. Bulletin of the Volgograd Institute of Business*, no. 2 (15), retrieved 16 October 2014, <<http://vestnik.volbi.ru/upload/numbers/215/article-215-145.pdf>>.
3. Yeskomb, ER 2008, *The principles of project financing*, Moscow, (Ch. 7, 8, 9).
4. Salyaeva, OG & Ivanenko, GP 2009, 'Risks of project financing and the minimization', *Audit and financial analysis*, no. 1, retrieved 21 October 2014, <http://www.auditfin.com/fin/2009/1/Salaeva_/Salaeva_%20.pdf>.
5. Suetin, AA 2012, 'Project finance', *Modern technologies of management*, no. 12 (24), retrieved 07 November 2014, <<http://sovman.ru/all-numbers/archive-2012/december2012/item/125-project-financing.html>>.
6. Torosov, IE 2008, 'Advantages of project financing to other forms of borrowing', *Russian Entrepreneurship*, no. 3, p. 96-99.
7. Buljevich Esteban, C & Park Yoon, S 1999, *Project Financing and the International Financial Markets*, Kluwer Academic Publishers, p. 12-25, retrieved 04 November 2014, <https://books.google.ru/books?id=hw-KHb_PhYC&printsec=frontcover&dq=Esteban+C.+Buljevich&hl=ru&sa=X&ei=Ty-aLVKr_NqLVygPY3ILABQ&ved=0CB8Q6AEwAA#v=onepage&q=Esteban%20C.%20Buljevich&f=false>.
8. Esty, CB 2004, 'Modern Project Finance: A Casebook', *Wiley*, p. 23-37, retrieved 11 November 2014, <<https://books.google.ru/books?id=T3e3AAAAIAAJ&q=Benjamin+C.+Esty&dq=Benjamin+C.+Esty&hl=ru&sa=X&ei=W1KMVNedNIXNygPH8ICABw&ved=0CB8Q6AEwAA>>.
9. Fight, A 2006, *Introduction to Project Finance*, Elsevier, p. 1-32, 112-137, retrieved 27 November 2014, <<http://books.google.ru/books?id=YkOSTWTDhUC&printsec=frontcover&hl=ru#v=onepage&q&f=false>>.
10. Gatti, S 2013, *Project Finance in Theory and Practise: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*, Elsevier, p. 43-52, retrieved 17 November 2014, <<https://books.google.ru/books?id=YRGMr13450C&printsec=frontcover&dq=stefano+gatti&hl=ru&sa=X&ei=sySLVM-roCXOygPPzYDoAQ&ved=0CCAQ6AEwAA#v=onepage&q=stefano%20gatti&f=false>>.
11. Buljevich Esteban, C & Park Yoon, S 1999, *Project Financing and the International Financial Markets*, Kluwer Academic Publishers, p. 12-25, retrieved 04 November 2014, <https://books.google.ru/books?id=hw-KHb_PhYC&printsec=frontcover&dq=Esteban+C.+Buljevich&hl=ru&sa=X&ei=Ty-aLVKr_NqLVygPY3ILABQ&ved=0CB8Q6AEwAA#v=onepage&q=Esteban%20C.%20Buljevich&f=false>.
12. Blagikh, IA & Arkadyev, AA 2012, 'Project financing in the investment field', *Problems of modern economy*, no. 2, retrieved 12 November 2014, <<http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=4072>>.
13. Goncharova, MV & Arsanukaeva, AM 2011, 'Bank project financing as a specific form of financial support of investment projects', *Business. Education. Right. Bulletin of the Volgograd Institute of Business*, no. 2 (15), retrieved 16 October 2014, <<http://vestnik.volbi.ru/upload/numbers/215/article-215-145.pdf>>.
14. Yeskomb, ER 2008, *The principles of project financing*, Moscow, (Ch. 7, 8, 9).
15. Salyaeva, OG & Ivanenko, GP 2009, 'Risks of project financing and the minimization', *Audit and financial analysis*, no. 1, retrieved 21 October 2014, <http://www.auditfin.com/fin/2009/1/Salaeva_/Salaeva_%20.pdf>.
16. Suetin, AA 2012, 'Project finance', *Modern technologies of management*, no. 12 (24), retrieved 07 November 2014, <<http://sovman.ru/all-numbers/archive-2012/december2012/item/125-project-financing.html>>.
17. Torosov, IE 2008, 'Advantages of project financing to other forms of borrowing', *Russian Entrepreneurship*, no. 3, p. 96-99.
18. DeMasi, D & Weiner, KB 2011, *International Project Financing*, Juris Publishing, Inc. 4th ed., p. 322-334, retrieved 16 November 2014, <http://books.google.ru/books/about/International_Project_Financing_4th_Edit.html?id=6t-5AwAAQBAJ&redir_esc=y>.

19. Wood, PR 2007, *Project Finance, Securitisations, Subordinated Debt*, Sweet & Maxwell, 5th ed., p. 42-55, retrieved 16 November 2014, <http://books.google.ru/books/about/Project_Finance_Securitisations_Subordin.html?id=YtajfX_wbUkC&redir_esc=y>.
20. *The Civil Code of the Russian Federation (Part Two) from 26.01.1996 № 14-FZ (in red. On 07.21.2014)* 2014, art. 860.1-860.6.
21. 'The last syndication' 2014, *Loans.Cbonds*, retrieved 15 November 2014, <<http://loans.cbonds.info/>>.
22. *Review syndicated loan market in 2012. The report of "ALFA-BANK"* 2013, retrieved 15 November 2014, <https://alfabank.ru/f/1/investment/syndicate/SyndMarketReview_2012.pdf>.
23. 'The last syndication' 2014, *Loans.Cbonds*, retrieved 15 November 2014, <<http://loans.cbonds.info/>>.
24. *Review syndicated loan market in 2012. The report of "ALFA-BANK"* 2013, retrieved 15 November 2014, <https://alfabank.ru/f/1/investment/syndicate/SyndMarketReview_2012.pdf>.
25. *Tenders for placement of funds of state support for the coal industry to finance investment projects [electronic resource]: Resolution of the Government of the Russian Federation dated May 20, 1998 № 467 1998.*
26. *On approval of the program to support investment projects implemented in the territory of the Russian Federation on the basis of project finance [electronic resource]: the decision of the Government of the Russian Federation from October 11, 2014 № 1044 2014.*
27. 'The basic concept (strategy) development of public-private partnership in the Russian Federation until 2020' 2014, *Development Center of state-private partnership*, retrieved 18 November 2014, <http://pppcenter.ru/assets/docs/conception_2020_16.10.2014.pdf>.
28. 'Investment Activity in Russia: Conditions, factors and trends' 2014, *Federal State Statistics Service*, retrieved 09 November 2014, <http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_112/Main.htm>.
29. 'Investment Activity in Russia: Conditions, factors and trends' 2014, *Federal State Statistics Service*, retrieved 09 November 2014, <http://www.gks.ru/bgd/regl/b14_112/Main.htm>.
30. 'Rating of banks in terms of equity capital by July 1, 2014' 2014, *The rating agency "RIA Rating"*, retrieved 16 October 2014, <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/banki_07_07_14.pdf>.
31. 'Rating of banks in terms of equity capital by July 1, 2014' 2014, *The rating agency "RIA Rating"*, retrieved 16 October 2014, <http://vid1.rian.ru/ig/ratings/banki_07_07_14.pdf>.
32. *Draft Federal Law № 238827-6 «On the basis of state-private partnership in the Russian Federation" submitted by the Government of the Russian Federation 2014.*
33. Semenova, EA 2014, 'Public-private partnerships as a way of modernization of Russia's infrastructure', *Russian Institute of Strategic Studies*, retrieved 18 November 2014, <<http://www.riss.ru/analitika/2916-gosudarstvenno-chastnoe-partnorstvo-kak-odin-iz-putej-modernizatsii-rossijskoj-infrastruktury#.VlxJoiusWY8>>.
34. 'Evaluation of PPP development in Russia. Opinion Business. Research report' 2014, *Development Center of state-private partnership*, retrieved 23 November 2014, <<http://www.pppcenter.ru/assets/files/presentations/Opros.pdf>>.