

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И ФИНАНСОВАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ТОННЕЛЯ ПРАДО-КАРЕНАЖ В МАРСЕЛЕ

Венсан Пирон,
Директор по вопросам Стратегии и Инвестициям
ВИНЧИ Концессии

В области транспорта государственные инвестиции отвечают критериям рентабельности, которые рассчитываются, конечно, исходя из издержек и доходов в самом широком смысле, т.е. всего положительного внешнего воздействия, исходящего от построенного объекта. Если в расчете рентабельности приняты во внимание только прямые финансовые поступления от объекта, то такой расчет не учитывает три четверти интереса строительства и сводит роль государства к исключительно финансовой функции. Мы посчитали уровень финансовой рентабельности и экономической рентабельности тоннеля Прадо-Каренаж, введенного в эксплуатацию десять лет назад, что придает надежности статистическим данным. Для оценки вышеупомянутого положительного внешнего воздействия мы использовали метод расчета выгоды по Жюлю Дююю. Данный пример показывает, что, если государство в состоянии инвестировать с удовлетворительным уровнем экономической рентабельности, несмотря на низкий уровень финансовой рентабельности, то экономическая активность развивается, и созданное экономической выгодой финансовое богатство улучшает финансовую рентабельность. Если государство не умеет делать капиталовложения, то никто, даже частный сектор, за него это не сделает. С этой точки зрения вызывает беспокойство превышающая 25% ставка финансовой актуализации, обнародованная в недавних решениях государства: ее уровень слишком высок. Видение долгосрочных перспектив становится прерогативой частного сектора, поскольку стоимость его финансовых ресурсов ниже 10%. В то же время, такое положение не может долго оставаться неизменным без обнищания государства в самом широком смысле.

В прошлом году в журнале “Транспорт” (№408, июль-август 2001 г.) мы опубликовали статью, в которой описано конкретное — с цифровыми данными — применение классической теории экономической выгоды [*surplus économique*] Жюля Дююю к сооружениям, сданным в концессию группе ВИНСИ. Мы даже предприняли попытку оценить политическое поведение населения по отношению к введенной за проезд плате, используя понятие горечи [*amertume*]. Это понятие было недавно предложено Клодом Абраамом и мной, после чего пересмотрено Лабораторией экономики транспорта (г-да Боннафу и Крозе) с целью попытаться учесть политическую реакцию лиц, для которых плата за проезд оказалась непосильной, и помочь в разработке тарифной политики, приемлемой для пользователей платных сооружений, не

впадая при этом в демагогию и популизм принимающих решения лиц, склонных все сваливать на подрядчика, чтобы не вызвать всеобщего неудовольствия. После того, как определена тарифная политика, из нее вытекает оценка доходов, следовательно, их прямого вклада в финансирование объектов, равно как и распределение между финансированием, источником которого являются налоги, и финансированием, производным от платы за проезд. В то время мы дали лишь статический анализ, т.е. фотографию положения на данный момент. Попробуем теперь ввести параметр “время” для прояснения методологии выбора инвестиций в государственные сооружения, т.е. займемся динамическим анализом.

Применяя принципы расчета актуализации к такому статическому видению картины, можно дать полный экономический анализ объекта (выгода, поступления от платы за проезд и придаваемый горечью политический аспект), рассчитать уровень рентабельности инвестиций различных участников проекта (госоргана, предоставляющего концессию предприятия и концессионера) и, таким образом, помочь политическим властям в принятии решения в тот момент, когда решается вопрос, будет или не будет строиться объект с реальной платой за проезд.

Платные объекты: экономические капиталовложения или финансовые инвестиции?

Много веков подряд государство колеблется между бесплатными и платными дорогами, т.е. между финансированием дорожной сети за счет налогов (в денежной или натуральной форме) и полным или частичным финансированием за счет пользователей (потребителей). За последние 60 лет роль государства в сфере дорог и автомагистралей менялась значительно и постоянно. По окончании войны уровень автомобилизации был низким, порядка 50 автомашин на тысячу населения. Экономическая выгода и комфорт этого нового вида транспорта обусловили очевидный быстрый рост автопарка и количества поездок на автомобилях. В то время строительство автомагистралей стало “святой обязанностью”, по выражению генерала де Голля.

Драматическое отставание в строительстве дорог обусловило создание государством в 1951 г. Специального дорожного инвестиционного фонда, куда поступал налог на бензин, для финансирования из бюджетных фондов необходимых объектов инфраструктуры. Порожденная этими объектами экономическая выгода должна была, со своей стороны, привести к росту доходов государственного бюджета путем увеличения суммы собираемых налогов. Однако очень быстро такой процесс оказался недостаточным из-за низкой надежности. В связи с этим, возникла необходимость введения платы за проезд, т.е. сокращения экономической выгоды совершающих поездки автомобилистов путем взимания денежных сумм, предназначенных для финансирования работ.

В законе 1955 г. об автодорожных концессиях плата за проезд устанавливается на временной основе, чтобы немедленно обратить в наличные деньги часть порожденной выгоды и привлечь кредиты помимо

бюджетных под залог будущих доходов. Компании-концессионеры полностью принадлежали государству, на кредиты распространялась государственная гарантия, компании не выплачивали дивидендов и имели минимальный капитал. В 1970 г. появилась новая группа компаний-концессионеров, на этот раз с частными капиталами. Только Кофирут пережила спад деловой активности, вызванный нефтяным кризисом 1973 г., у других компаний не хватило финансовой прочности, и они были реинтегрированы в существующую государственную сеть. По мере роста интенсивности дорожного движения увеличивались финансовые ресурсы, и питаемая введенной за проезд платой финансовая система сделала возможным строительство дополнительных участков дорог таким образом, что за 60 лет была постепенно создана глобальная дорожная сеть.

Несмотря на то, что дорожные поступления полностью контролируются и регулируются государством, они по-прежнему направляются на строительство автодорог, минуя общий государственный бюджет. Создание в 1995 г. инвестиционного фонда для наземного транспорта и судоходных путей явилось первым (и одномоментным) отступлением от правила, согласно которому дорожные поступления в полном объеме направляются на строительство автодорог, и показало, что дорожная сеть в состоянии давать прибыль в денежном выражении. Идущий в настоящее время в странах латинской культуры (Португалии, Испании, Италии и Франции) процесс приватизации свидетельствует еще об одном изменении: автодорожная сеть превратилась в источник финансирования государств вместо обязанности для них постоянно производить финансовые инвестиции.

С экономической точки зрения это означает, что государства, игравшие в прошлом роль долгосрочных инвесторов, стремившихся к уровню экономической рентабельности от 5 до 8% в реальном исчислении, в настоящее время ведут себя как сборщики финансовых ресурсов и далее — как продавцы активов. Глобальный расчет за 50-летний период мог бы в последующем проиллюстрировать уровень рентабельности этих автодорожных инвестиций. Уровень экономической рентабельности, вне всякого сомнения, будет соответствовать изначальным ожиданиям, но финансовая рентабельность окажется значительно — на порядок в процентном исчислении — ниже. Рентабельность такого вида можно найти у компании Аэропор де Пари по деятельности, связанной с авиацией.

Современное финансовое изъятие производится в ущерб выгоде, порожденной деятельностью “автодорожные перевозки”, и используется в соответствии с более фундаментальными — по мнению государства — приоритетами, т.е. на более “рентабельных” с политико-социальной точки зрения направлениях, чем “автодорожные перевозки”. Правда, “нерешительность” при инвестировании в дорожную сферу, вернее, решения не производить инвестиций также объясняются подспудным желанием сделать автомобильный транспорт более дорогим из соображений охраны окружающей среды и попытаться развить иные виды транспорта, или сократить спрос на перевозки.

В области городского хозяйства сложилось аналогичное положение, при этом финансовые ставки в игре существенно выше. Действительно, 85% населения Франции живет в городах, где сильнее отрицательное внешнее воздействие, и потенциальная выгода (положительное внешнее воздействие) также выше. Один только тоннель на западном участке 86-й автомагистрали в Иль-де-Франсе требует 2 млрд. евро инвестиций при протяженности порядка 20 км. Зато положительное внешнее воздействие (порожденная выгода) окажется в состоянии изменить структуру перемещений в западной части агломерации. Взяв Марсель в качестве примера (городской тоннель Прадо-Каренаж), статистические данные которого нам хорошо известны, постараемся дать количественную оценку задействованным суммам и воспроизвести экономические уравнения.

Экономическая выгода и финансовые доходы от концессии тоннеля

Тоннель Прадо-Каренаж

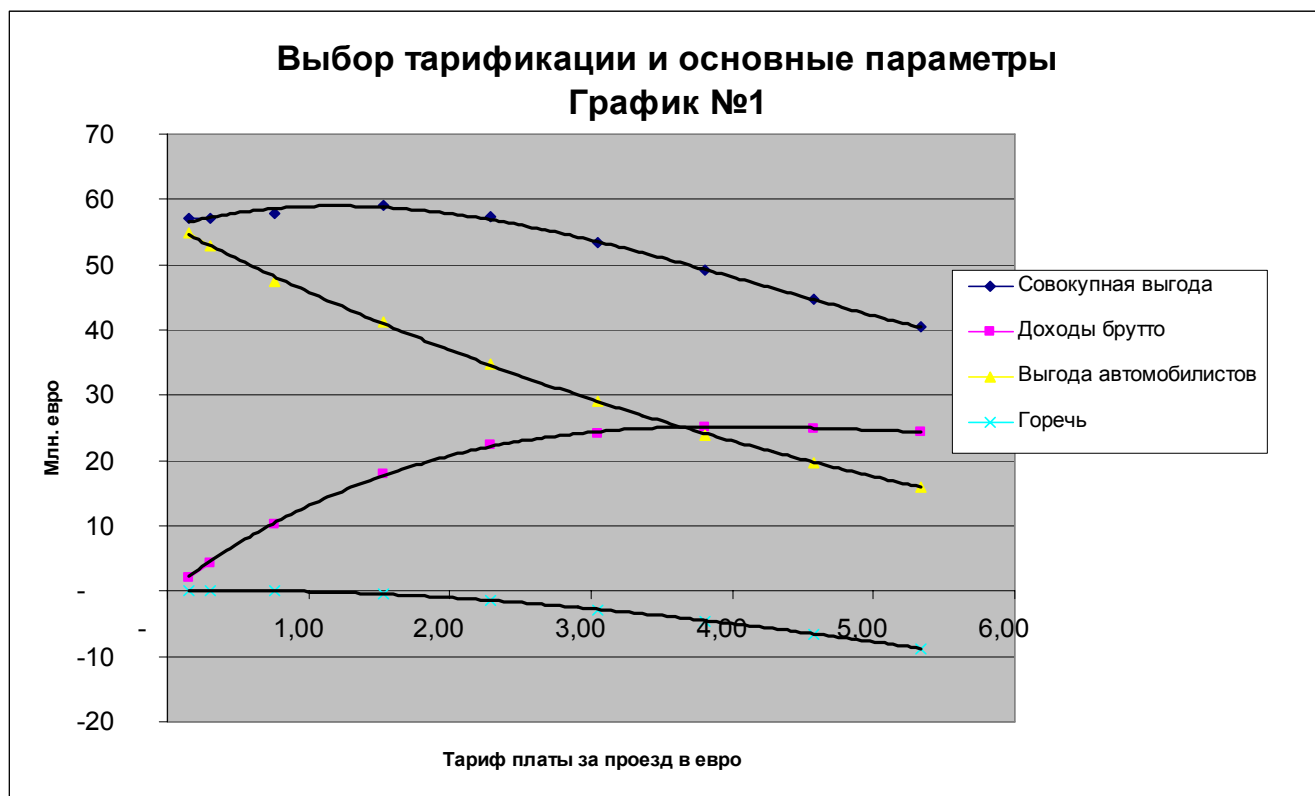
В XIX веке под центральной частью Марселя был построен железнодорожный тоннель между судоремонтным доком [*bassin de carénage*] рядом со старым портом и вокзалом Прадо, в двух километрах от вокзала в направлении Обани. За 30 лет стало ясно, что этот железнодорожный тоннель когда-то придется переделывать в автомобильный. Чтобы этот автомобильный тоннель имел какой-то смысл, было необходимо, чтобы с двух концов он соединялся с крупными объектами инфраструктуры. С одной стороны — 55-ая автомагистраль на Обань, с другой — тоннель старого порта и 50-ая автомагистраль, выходящая в западный сектор агломерации; они составили ось, последним звеном которой стал тоннель Прадо-Каренаж.

Концессию предоставляла Мэрия Марселя, в настоящее время это делают власти агломерации. Работы начались в конце 1990 г. В сентябре 1993 г. тоннель был открыт для движения, поэтому сегодня мы располагаем почти десятилетним опытом эксплуатации с соответствующими доходами и порожденной выгодой. Стоимость работ составила порядка 750 млн. франков помимо финансовых расходов и расходов концессионера, т.е. 114 млн. евро, а концессионер выплатил городу 70 млн. франков, т.е. 10 млн. евро в порядке возмещения за железнодорожный тоннель.

Политически приемлемая тарификация

В наших предыдущих статьях в журнале “Транспорт” мы говорили о том, что выбор тарификации является главным элементом договора между принимающими решения политиками и населением. На приведенном ниже графике мы показали динамику различных экономических переменных, доходов и оценку недовольства населения из-за горечи в зависимости от различных гипотез тарификации (график 1).

График 1



При нулевом тарифе выгода автомобилистов максимальна, а доходы и горечь также равны нулю. По мере роста тарифа выгода автомобилистов падает, выгода для общества растет, а потом падает, а горечь растет. Средний уровень тарифа, разрешенный предоставившей концессию Мэрией Марселя в предложении подряда, составлял 13 франков, или практически 2 евро. Из кривых видно, что для этого значения горечь находится практически на нулевой отметке, в то время как доходы от взимания платы за проезд уже составляют существенную сумму, а выгода для общества не далека от своего максимума. Таким образом, был сделан правильный выбор.

В то же время, учитывая, что жители Марселя не привыкли платить за проезд, и что в этот период строительство Орливаля переживало беспокойные времена с появлением в печати сонма более или менее рациональных статей от плате за проезд и тарифах, компания — концессионер тоннеля Прадо-Каренаж на период *build up* решила предложить тариф существенно ниже: сначала 10 франков, спустя год — 11 франков, через два года — 12 франков и через три года — 13 франков. Такой подход был разработан также в результате опросов, проведенных перед самым открытием; анализ этого подхода был дан в недавно опубликованной в “Научных записках по транспорту” статье Клода Абраама.

В настоящее время, в 2002 г., плата за проезд составляет 2,3 евро с Н.Д.С., имеется система адресных скидок. Несмотря на рост тарифа с момента

открытия (тариф 10 франков в 1993 г. соответствует сегодняшним 1,7 евро), мы никогда не наблюдали статистически значимой отрицательной реакции, такой, как стагнация или снижение роста трафика. Напротив, население, хорошо информированное в ходе соответствующей кампании, повело себя согласно нашим ожиданиям, и степень охвата автомобилистов платной услугой находится на удовлетворительном уровне. Беспрерывно растущее использование тоннеля свидетельствует о том, что агломерация не ошиблась в тарифной политике в самом широком смысле слова (таблица 1).

Таблица №1

Тариф платы		Выгода для общества	Выгода автомобилистов	Горечь	Выгода автомобил. за вычетом горечи	Степень охвата
Франки	Евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро	%
1	0,15	56,56	54,57	0,08	54,65	100%
2	0,30	57,25	52,91	0,13	53,04	100%
3	0,46	57,81	51,28	0,15	51,43	
4	0,61	58,26	49,70	0,13	49,83	
5	0,76	58,60	48,16	0,08	48,23	98%
6	0,91	58,84	46,65	0,01	46,64	
7	1,07	58,97	45,18	0,12	45,05	
8	1,22	59,00	43,74	0,27	43,47	
9	1,37	58,94	42,34	0,45	41,89	
10	1,52	58,79	40,97	0,65	40,32	87%
11	1,68	58,56	39,64	0,89	38,75	
12	1,83	58,25	38,34	1,15	37,19	
13	1,98	57,87	37,07	1,44	35,64	77%
14	2,13	57,42	35,84	1,75	34,08	
15	2,29	56,90	34,63	2,09	32,54	71%
16	2,44	56,32	33,46	2,46	31,00	
17	2,59	55,69	32,31	2,85	29,46	
18	2,74	55,01	31,19	3,26	27,93	
19	2,90	54,28	30,10	3,70	26,41	
20	3,05	53,52	29,04	4,16	24,89	59%
21	3,20	52,72	28,01	4,63	23,37	
22	3,35	51,88	27,00	5,13	21,87	
23	3,51	51,02	26,02	5,65	20,36	
24	3,66	50,14	25,06	6,19	18,87	
25	3,81	49,24	24,12	6,75	17,37	48%

С точки зрения концессионера, применяемая на дорожных объектах тарификация отличается предельной простотой: базовый тариф и скидка для тех, кто пользуется дорогой часто. Оставаясь в политически приемлемых пределах, мы извлекли далеко не максимум денежных поступлений от порожденной объектом выгоды. Для этого следовало бы установить гораздо более сложную тарифную систему, во многом похожую на ту, которой всегда пользовались авиаперевозчики и уже несколько лет — железная дорога.

Действительно, интересно посмотреть, как изменялись принципы тарификации Национального общества железных дорог [SNCF] за последние тридцать лет. Напомним, что в 60-х годах тарификация SNCF была чрезвычайно простой: 10 сантимов за километр во втором классе и 15 сантимов за километр в первом классе вне зависимости от маршрута и времени отправления. Постепенно эти принципы тарификации эволюционировали в

сторону усложнения, позволяющего лучше учитывать профиль клиентов. Это — способ обращать в наличные деньги более существенную часть выгоды, порожденной использованием железнодорожной инфраструктуры. Такое варьирование тарифов включает их изменение в зависимости от дней, времени суток, возраста пользователей и их материальной обеспеченности, частоты пользования железной дорогой.

Однако в настоящее время в Марселе мы от этого далеки. Поступления от тоннеля Прадо-Каренаж в 2001 г. составили 22 млн. евро. Выгода для общества может быть оценена в 57 млн. евро, выгода от полезности для автомобилистов — 35 млн. евро и горечь — 1,3 млн. евро, что составляет едва 4% от выгоды автомобилистов и 2% от выгоды для общества. С такими данными выборные лица Марселя легко могли бы обосновать свой давний выбор, если бы такой вопрос возник, и достойно ответить хулителям платных объектов в городской зоне.

Подтверждают ли результаты тоннеля теорию полезности и модели урбанизации?

Насколько соответствуют полученные в Марселе экономические и финансовые результаты экономическим расчетам, основанным на моделях урбанизации? Моделирование городов породило ряд теорий, относящихся к моноцентрическим и к полицентрическим городам, на основе которых специалисты могут производить надлежащие расчеты. Мы лишь проиллюстрируем эту тему, позаимствовав у самых известных в этой области сотрудников министерства коммунального хозяйства Алена Бернара и Жана Пули несколько значимых фраз, относящихся к принципам этого моделирования и его потенциальному использованию.

Процитируем Алена Бернара, участника разработки модели, построенной на основе закона Гумбеля:

“Уже очень давно, задолго до промышленной эры, экономисты почувствовали необходимость построить модель феномена агломерации. Первая попытка в этой области была сделана фон Тюненом в 1826 г., заметившим, что сельскохозяйственная продукция распределяется по концентрическим зонам. Стандартное представление модели экономики современного города — это так называемая моноцентрическая модель, непосредственно опирающаяся на его труды, с той лишь разницей, что она описывает распределение населения, в то время как, напротив, активность — с сохранением полной симметрии — предполагается сконцентрированной в одной точке, в центре агломерации. Что же описывает модель урбанизации? Очевидно, феномен агломерации, чье существование может быть оправдано, только если «положительное внешнее воздействие» дает о себе знать в связи с приближением друг к другу предприятий (т.е. в производстве) или индивидуумов (т.е. жителей городов, служащих предприятий и конечных потребителей)” ... “Действительно, это внешнее воздействие с трудом поддается моделированию, нелегко на его основе построить надежную пояснительную модель принятия решений о размещении предприятий, считающихся экзогенными.

В этой модели между городскими жителями нет иного внешнего воздействия, чем воздействие, происходящее от скученности, в частности, в транспорте. Оптимальная агломерация, или, говоря скромнее, уравновешенная агломерация, как раз находится в точке равновесия сил, стремящихся к неограниченной концентрации, порожденной положительным внешним воздействием и, напротив, сил, стремящихся ограничить эту экспансию из-за отрицательного внешнего воздействия скученности”.

И Жан Пули, совместно с Ж.-Ж. Кенигом разработавший модель перемещений несколько иного типа, которую они имели возможность конкретно опробовать во время работы в Региональном управлении коммунального хозяйства Иль-де-Франса, комментирует и дополняет:

“Наблюдаемая корреляция между полезностью перемещений, рассчитанной для условий растущих агломераций, зарплатами и ВВП этих агломераций позволяет предположить, что наблюдаемые колебания полезности, связанные с открытием новых транспортных путей, лежат в основе реального роста зарплат и ВВП. Для проверки правильности этой гипотезы следует провести дополнительные научные исследования; в случае, если гипотеза подтвердится, это окажет серьезное влияние на принятие политических решений в области строительства новых объектов инфраструктуры”.

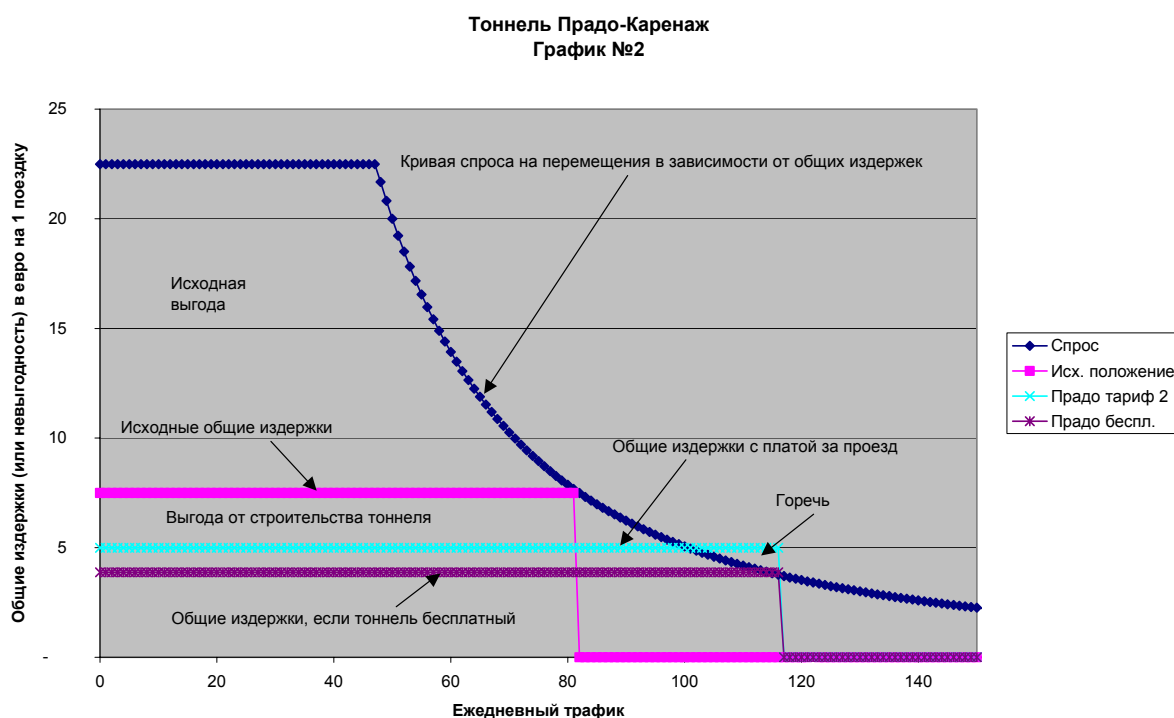
Вопрос о том, какой подход соответствует реальности в большей степени — предложенный Пули и Кенигом в модели “случайной полезности” (Additive Random Utility Model) или разработки Бернара (закон Гумбеля, или двойная экспонента), выходящие на так называемую logit-форму с

$$U = N * \mu * \ln\left(\sum_i e^{((a_i - p_i) / \mu)}\right) + C$$

выходит за пределы нашей компетенции.

Нас интересует гораздо более простой вопрос: если эти теории работают на практике, то они также должны быть применимы к объектам, находящимся в концессии у группы ВИНСИ. В предыдущей статье (“Транспорт” №402) мы показали, что классические правила спроса и предложения по Жюлю Дюпюи полностью применимы к концессиям, управляемым нашей группой. Теперь посмотрим, как обстоит дело с городскими выгодами в Марселе (график 2).

График №2



Кривая объема трафика в зависимости от общих издержек показывает значение исследуемых величин. Как было сказано выше, выгода автомобилистов составляет 35 млн. евро в год, в то время как поступления от тоннеля — 22 млн. евро и выгода от полезности для общества — 57 млн. евро. Теперь можно сделать два важные замечания.

Первое состоит в том, что выгода автомобилистов существенно выше суммы поступлений от платы за проезд по тоннелю. Это классический результат в условиях, когда проводится правильная тарифная политика, а лиц, для которых плата за проезд непосильна, не слишком много: это псевдо-паретовский оптимум. Второе замечание касается сравнения 35 млн. евро выгоды только для автомобилистов и 57 млн. евро годовой выгоды для общества со 114 млн. евро, составляющими стоимость работ по строительству тоннеля: выгоды для общества за два года достаточно, чтобы полностью покрыть стоимость работ!

Введем теперь временное измерение в описание финансовых потоков и, для начала, рассмотрим финансовое уравнение компании-концессионера. Нет необходимости углубляться в дебри сложной финансовой модели: порядок величин можно получить, работая только с актуализированными значениями. Актуализированными, но по какой ставке? На момент заключения договора, исходя из процентной ставки и вознаграждения риска по объектам такого типа, ставку актуализации следует принять равной 11% для расчетов актуализированных чистых доходов (за вычетом эксплуатационных издержек).

С годовыми поступлениями в размере 22 млн. евро и эксплуатационными издержками, равными 4,5 млн. евро, сроком работ два с половиной года, актуализированная величина чистых доходов составляла 124 млн. евро, что позволяло, с одной стороны, покрыть стоимость работ 114 млн. евро и, с другой стороны, выплатить предоставившему концессию органу власти 10 млн. евро (таблица 2).

Таблица №2

Тариф платы		Годовые поступления	Чистые доходы		Необходимая субсидия
Франки	Евро		накопл.	актуализир.	
1	0,15	2	-	16	130
2	0,30	5		0	114
3	0,46	7		15	99
4	0,61	9		29	85
5	0,76	11		42	72
6	0,91	12		54	60
7	1,07	14		66	48
8	1,22	15		76	38
9	1,37	16		85	29
10	1,52	18		94	20
11	1,68	19		101	13
12	1,83	20		109	5
13	1,98	21		115	-
14	2,13	21		120	-
15	2,29	22		125	-
16	2,44	23		130	-
17	2,59	23		134	-
18	2,74	24		137	-
19	2,90	24		140	-
20	3,05	24		142	-
21	3,20	25		144	-
22	3,35	25		145	-
23	3,51	25		146	-
24	3,66	25		147	-
25	3,81	25		147	-

Если бы тариф платы за проезд просто повышался в соответствии с инфляцией и если бы административные правила во Франции не изменились в период со дня подписания договора концессии в 1989 г. до настоящего времени, то операция была бы интересной для концессионера. К сожалению, неуклонное сокращение тарифа платы за проезд в реальном исчислении и изменение ставки Н.Д.С., который не перекладывается на тарифы, существенно сокращают финансовый результат, на который мы могли рассчитывать в начале операции.

Теперь, с экономической точки зрения, 57 млн. евро выгоды имеют большое значение в экономическом уравнении города. Именно поэтому проект

начал осуществляться, как только это стало возможным в результате строительства объектов на концах тоннеля.

Является ли хорошим вложением капитала субсидия, обеспечивающая равновесие дорожной концессии в городских условиях?

Предположим теперь, для примера, что стоимость объекта составила не 114 млн. евро, а 160 или 200 млн. евро, как это было бы, если бы автомобильный тоннель пришлось прорывать, не воспользовавшись существованием железнодорожного тоннеля. *A priori*, городские власти Марсея выбрали бы ту же тарификацию, потому что именно она дает оптимум между финансовыми доходами и ограничением политического недовольства лиц, которые не в состоянии платить за проезд. В этом случае Мэрии Марсея пришлось бы изыскать в своем бюджете необходимую сумму для субсидии, которая позволила бы дополнить коммерческие поступления от объекта. Именно так обстояло дело с городскими концессиями в Лионе (северная объездная дорога), в Лиссабоне (мосты через реку Тежу) и на практически всех платных городских объектах. Необходимо, чтобы в нужный момент бюджетные деньги поддержали концессионера в строительстве объекта и создании последующей экономической выгоды, которую в перспективе получают местные власти в форме роста экономической активности и налогов, связанных с таким ростом.

Ряд следующих ниже таблиц имеет целью рассмотреть последствия различных гипотез, которые могли бы иметь место в связи с решением о строительстве тоннеля Прадо-Каренаж. Мы будем варьировать следующие параметры: с одной стороны, стоимость строительства с двумя вышеупомянутыми гипотезами, т.е. 160 млн. евро и 200 млн. евро. В самом последнем случае мы рассмотрим результат со стоимостью строительства 228 млн. евро, чтобы увидеть финансовый баланс с 50%-ной субсидией (таблица 3).

Мы также рассмотрим последствия задержки на 5 лет в принятии решения о строительстве этого тоннеля на условиях концессии. Мы приняли время задержки равным 5 годам, поскольку на этот срок избираются депутаты и он также близок к сроку полномочий мэра.

Мы также будем варьировать два другие параметра, но одновременно: рост спроса на трафик и рост богатства агломерации с течением времени. Мы приняли равным 1,5% годовой темп роста для комбинации этих двух параметров. Это очень низкий темп роста, но в нем учтены следующие явления: с одной стороны, для города характерна гибкость — если на каком-либо маршруте часто возникают пробки, то город будет развиваться по другим направлениям. Таким образом, было бы неправильно давать рост спроса на городской трафик по одной и той же транспортной артерии с одним и тем же темпом роста на протяжении тридцати лет. Что касается богатства, здравый смысл подсказывает, что надо принимать во внимание только часть его роста. Действительно, учет роста богатства в полном объеме не приводит к повышению ставки монетизации но, с другой стороны, если вообще от него

абстрагироваться, то это все равно что отказаться от источников практически безболезненного финансирования.

Таблица 3

Годы	Ставка монетизации выг		Спрос и тариф: комбинированный рост на 1,5% в год				
	Кoeffициеи спрос и тари	Субсидия	Экономическая выгода			Доходы концессионера	
		50% работ	накопленная годовая	накопленная актуализир.	брутто в год	накопленные актуал. по ставке	нетто
	1,5%	114	1,68%			10%	
0	1,00						
1	1,02	38	-	-	37	-	-
2	1,03	38	-	-	74	-	-
3	1,05	38	-	-	110	-	-
4	1,06	-	12	-	99	23	13
5	1,08	-	12	-	88	23	26
6	1,09	-	12	-	76	24	37
7	1,11	-	13	-	65	24	48
8	1,13	-	13	-	54	24	57
9	1,14	-	13	-	43	25	66
10	1,16	-	13	-	32	25	75
11	1,18	-	13	-	20	26	82
12	1,20	-	14	-	9	26	89
13	1,21	-	14	-	2	26	96
14	1,23	-	14	-	13	27	102
15	1,25	-	14	-	24	27	107
16	1,27	-	14	-	35	28	112
17	1,29	-	15	-	46	28	117
18	1,31	-	15	-	57	28	121
19	1,33	-	15	-	68	29	125
20	1,35	-	15	79	29	29	129
21	1,37	-	16	-	90	30	132
22	1,39	-	16	-	101	30	136
23	1,41	-	16	-	112	31	139
24	1,43	-	16	-	123	31	141
25	1,45	-	17	134	32	32	144
26	1,47	-	17	-	145	32	146
27	1,49	-	17	-	156	32	148
28	1,52	-	17	-	166	33	150
29	1,54	-	18	-	177	33	152
30	1,56	-	18	188	34	34	153

Наконец, мы рассмотрим различные аспекты финансового равновесия с точки зрения бюджета государственного органа, предоставившего концессию. Действительно, расчеты экономической выгоды сводятся к глобализации распределения выгоды без учета специфики логики, присущей принимающим решения лицам в государственном органе, предоставившем концессию, и логики жителей города. Однако их интересы могут разойтись: если вдруг по причинам, внешним по отношению к проекту, уровень задолженности государственного органа оказывается произвольно ограниченным; или если

достигнутый уровень налогообложения таков, что повышать его уже невозможно; или если в результате более широкого политического консенсуса снижаются ставки налогов с населения; или если давление электората в краткосрочном плане становится слишком сильным, — тогда принимающим решения лицам скорее придется следить за бюджетом, во многом так же, как это делается на частной фирме, а не в организации, призванной создавать выгоду в долгосрочном плане и имеющей время для обращения ее в денежную форму.

В связи с этим, предположим стоимость строительства равной 160 млн. евро. Перед принимающими решения лицами встает проблема оценки рентабельности 46 млн. евро, которые надо выплатить компании-концессионеру. Выше было показано, что годовая выгода для города составляет 35 млн. евро: это значит, что субсидия в 46 млн. евро на уровне города окупилась бы за полтора года. Конечно, члены городского управления Марселя без колебаний дали бы свое согласие на такое вложение средств, о котором можно только мечтать. Даже в предположении, что стоимость строительства составит 200 млн. евро и требуемый размер субсидии — 86 млн. евро, в результате чего срок *pay-back* по инвестиции возрастет до двух с половиной лет, все равно субсидия остается идеальным вложением капитала.

Однако не приходится сомневаться в том, что найти 86 млн. евро для субсидирования было бы не так просто для Мэрии Марселя, несмотря на такой выходящий за пределы обычного уровень рентабельности. Следовательно, в подходе, поставившим на одну доску порожденную объектом экономическую выгоду и соответствующие денежные поступления, не хватает (увы!) реализма: это большое слабое место такого рода расчетов. Реальность прежде всего носит бюджетный характер, что не всегда ведет к принятию оптимальных решений.

В связи с этим, мы решили подойти к проблеме следующим образом: для производства расчетов, вместо того, чтобы брать полный объем экономической выгоды для общества, порожденной объектом, мы предположили, что этот объект “быстро” вызовет рост доходов бюджета в размере 20% выгоды. Термин “быстро” следует понимать в смысле “того же порядка величины, что и срок выборного мандата”. Это значение в 20% хотелось бы уточнить. Может быть, оно занижено? Возможно, было бы лучше оценить его в 30% с лагом в пять лет.

Нулевой год — это год принятия решения о том, строить или нет, потом требуется три года для производства работ. Расчет сделан на 30-ти летний период. Таблицы красноречивы: можно констатировать, что реальная экономическая рентабельность субсидии составила бы от 6 до 8% (таблицы 4 и 5). Также можно отметить, что из-за 5-ти летнего лага теряется только 1,5% экономической рентабельности (таблицы 6 и 7). Этот тот случай, когда решение было принято, но его исполнение было перенесено на более поздний срок из-за непредвиденных обстоятельств. В этом случае субсидия используется с лагом в 5 лет. Влияние параметров спроса и богатства выявлено в таблице 8. Даже если мы проявили предусмотрительность в оценке коэффициента роста, мы констатируем, что его влияние велико: 1,5% прямо отражаются в расчете рентабельности.

Таблица 4

Годы	Спрос и богатство постоянны						Спрос и богатство постоянны	
	Субсидия	Экономическая выгода				Доходы концессионера		
	млн. евро	годовая	накопленная	накопленная актуализир.	брутто в год	накопленные актуал. по ставке	нетто	
	46			7,96%		млн. евро	10%	
0								
1	15	-	-	15	-	14	0	
2	15	-	-	31	-	27	0	
3	15	-	-	46	-	40	0	
4		57		11		2	22	
5		57		68		41	22	
6		57		125		77	22	
7		57		182		111	22	
8		57		239		141	22	
9		57		296		170	22	
10		57		353		196	22	
11		57		410		221	22	
12		57		467		244	22	
13		57		524		265	22	
14		57		580		284	22	
15		57		637		302	22	
16		57		694		319	22	
17		57		751		335	22	
18		57		808		349	22	
19		57		865		362	22	
20		57		922		375	22	
21		57		979		386	22	
22		57		1 036		397	22	
23		57		1 093		406	22	
24		57		1 150		415	22	
25		57		1 207		424	22	
26		57		1 264		432	22	
27		57		1 321		439	22	
28		57		1 378		445	22	
29		57		1 435		452	22	
30		57		1 492		457	22	

Таблица 5

	Таблица №5	Спрос и богатство постоянны			
		Субсидия	Экономическая выгода		
		млн. евро	годовая	накопленная	накопленная актуализир.
	Годы	86			6,27%
Решение		Субсидия	Годовая выгода	Годовая накопленная выгода	Годовая накопленная актуализированная выгода
Строительство	1	29	- -	29	- 27
Строительство	2	29	- -	57	- 52
Строительство	3	29	- -	86	- 76
Эксплуатация	4		57 -	29	- 32
Эксплуатация	5		57	28	10
Эксплуатация	6		57	85	50
Эксплуатация	7		57	142	87
Эксплуатация	8		57	199	122
Эксплуатация	9		57	256	155
Эксплуатация	10		57	313	186
Эксплуатация	11		57	370	215
Эксплуатация	12		57	427	243
Эксплуатация	13		57	484	268
Эксплуатация	14		57	540	293
Эксплуатация	15		57	597	316
Эксплуатация	16		57	654	337
Эксплуатация	17		57	711	357
Эксплуатация	18		57	768	376
Эксплуатация	19		57	825	394
Эксплуатация	20		57	882	411
Эксплуатация	21		57	939	427
Эксплуатация	22		57	996	442
Эксплуатация	23		57	1 053	456
Эксплуатация	24		57	1 110	469
Эксплуатация	25		57	1 167	482
Эксплуатация	26		57	1 224	493
Эксплуатация	27		57	1 281	504
Эксплуатация	28		57	1 338	515
Эксплуатация	29		57	1 395	525
Эксплуатация	30		57	1 452	534

Но как только мы переходим от экономической к бюджетной тематике, ситуация оказывается совсем другой (таблицы 9 и 10). Действительно, порядок величины рентабельности находится между 2% и 4%, даже с учетом 1,5%-ного роста спроса и богатства, т.е. уровень рентабельности гораздо ниже, чем тот, которого мог бы достичь финансовый директор соответствующего органа власти, в задачи которого входит исключительно максимизация финансовых доходов. Этот простой подсчет выявляет два прямо противоположных подхода к роли местных органов государственной власти. Если орган власти хочет инвестировать, то уровень финансовой отдачи будет низким, но управляемая им территория будет развиваться и создавать богатство. Если для государственного органа бюджетное ограничение оказывается слишком сильным, то никакой инвестиционный проект — ни финансируемый за счет налогов, ни даже за счет платы за проезд — не сможет осуществиться ввиду отсутствия необходимой субсидии.

Несколько замечаний о других объектах инфраструктуры во Франции

Превратности проектов и действующих сооружений во Франции свидетельствуют о том, что с несколько теоретической проблемой, о которой шла речь применительно к Марселю, приходится конкретно сталкиваться в других городах и даже на уровне государства в целом. Было бы интересно дать экономическую оценку рассмотренным ниже примерам хозяйственного освоения территорий. Мы разделили их на две группы: осуществленные проекты и те, которые осуществлены не были.

Два особых объекта

Тулонский тоннель

Проект Тулонского тоннеля очень давний. Смысл его состоит в том, чтобы отделить транзитное движение от городского трафика в центральной части города. Десять лет назад стоимость строительства объекта оценивалась примерно в 250 млн. евро, в настоящее время она составила бы 380 млн. евро. Тоннель открылся для движения с задержкой более чем на 10 лет по сравнению с первоначально намеченным сроком. Экономические потери в пробках в 2-4 раза превысили стоимость построенного объекта. Какое требуется экономическое уравнение, чтобы дать заключение по этому вопросу?

Северная объездная дорога в Лионе

При объеме инвестиций в 750 млн. евро поступления от платы за проезд по северной объездной дороге в Лионе составляют 23 млн. евро в год, что дает актуализированную сумму доходов нетто порядка 250 млн. евро. Актуализированная экономическая выгода может оцениваться в один миллиард евро, ставка актуализации для деятельности “перевозки” составляет примерно 1,5%. Можно констатировать наличие положительных итогов работы объекта, несмотря на дорогостоящее техническое решение, и даже абстрагировавшись от положительного эффекта реконструкции города Вэз, к тому же явившейся изначальной причиной разработки проекта в 1980-х годах. Также можно отметить, что субсидия была предназначена для городской реконструкции (городская выгода) и что выгода по статье “перевозки” незначительна. Такой подход позволяет оценить городскую выгоду, что само по себе является весьма непростой задачей.

Таблица 6

Годы	Лаг 5 лет		Спрос и богатство постоянны		
	Субсидия	Экономическая выгода		Доходы концессионера	
		годовая	накопленная актуализир.	брутто в год	накопленные актуал. по ставке нетто
	46		6,92%		10%
0					
1	-	-	-	-	0
2	-	-	-	-	0
3	-	-	-	-	0
4	-	-	-	-	0
5	-	-	-	-	0
6	15	-	-	10	0
7	15	-	-	20	0
8	15	-	-	29	0
9	-	57	2	22	8
10	-	57	32	22	15
11	-	57	59	22	21
12	-	57	84	22	27
13	-	57	108	22	33
14	-	57	130	22	38
15	-	57	151	22	42
16	-	57	171	22	46
17	-	57	189	22	50
18	-	57	206	22	53
19	-	57	222	22	56
20	-	57	237	22	59
21	-	57	251	22	61
22	-	57	264	22	63
23	-	57	276	22	66
24	-	57	288	22	67
25	-	57	299	22	69
26	-	57	309	22	71
27	-	57	318	22	72
28	-	57	327	22	73
29	-	57	335	22	75
30	-	57	342	22	76

Таблица 7

Таблица №7	Лаг	Спрос и богатство постоянны			
	5 лет	Экономическая выгода		Доходы концессионера	
Годы	Субсидия	годовая	накопленная актуализир.	брутто в год	накопленные нетто актуал. по ставке
	86		5,39%	10%	
	Субсидия	Годовая экономическая выгода	Накопленная актуализированная выгода	Доходы концессионера	Доходы накопленные нетто актуал.
1	-	-	-	-	0
2	-	-	-	-	0
3	-	-	-	-	0
4	-	-	-	-	0
5	-	-	-	-	0
6	29	-	21	-	0
7	29	-	41	-	0
8	29	-	60	-	0
9	-	57	24	22	8
10	-	57	10	22	15
11	-	57	42	22	21
12	-	57	72	22	27
13	-	57	101	22	33
14	-	57	128	22	38
15	-	57	154	22	42
16	-	57	178	22	46
17	-	57	202	22	50
18	-	57	224	22	53
19	-	57	245	22	56
20	-	57	265	22	59
21	-	57	284	22	61
22	-	57	302	22	63
23	-	57	319	22	66
24	-	57	335	22	67
25	-	57	350	22	69
26	-	57	365	22	71
27	-	57	378	22	72
28	-	57	392	22	73
29	-	57	404	22	75
30	-	57	416	22	76

Некоторые решения не производить строительство

86-ая и 4-ая автомагистрали

В проекте 4-ой и 86-ой автомагистрали в Иль-де-Франсе предусматривалось продублировать общий участок этих дорог, лежащий после пересечения Марны в зоне рядом с Шарантоном. Часть действующих объектов строилась с учетом дублирования этого общего участка, которое должно было бы осуществиться быстро, также, как была раздвоена 6-ая автомагистраль к югу от Парижа на подъезде к Франсильенне. Статус-кво сохраняется уже 30 лет из-за нехватки кредитов и политической воли к строительству. Конечно, с годами стоимость этого дополнительного сооружения растет, поскольку ужесточаются ограничения, связанные с экологией и урбанизмом. Если говорить о порядке величин расходов в денежном выражении и экономической выгоды, то окажется, что необходимые расходы на проведение работ составляют порядка одного миллиарда евро, а экономическая выгода — порядка 800 млн. евро в год! Практически проект столь же рентабелен, что и тоннель в Марселе, но он требует бюджетных кредитов или введения платы за проезд. Поэтому ничего не делается.

10-ая национальная автодорога Бордо-Байонна

Не ставя перед собой задачу дать исчерпывающий список автодорожных проектов, логика принятия решений по которым существенно отдалается от экономической логики, интересно вспомнить приключения с реконструкцией 10-ой национальной автодороги Бордо-Байонна. Из соображений безопасности и — в долгосрочном плане — пропускной способности государство решило реконструировать недостающий участок 63-й автомагистрали и сделать его платным. Было принято решение о сдаче его в концессию, тщательно выбраны места для расположения пунктов сбора платы, таким образом, чтобы только дальний транзитный трафик оказался вынужденным платить. Поскольку, в основном, этот дальний транзитный трафик идет в направлении Испании и Португалии, клиентами этой автомагистрали стали бы члены Евросоюза в широком смысле, а не только французы.

Из-за случайности, связанной со сроками выборов, до начала работ сменилось правительство. Поменялась доктрина, государство полностью взяло на себя переделку 10-ой национальной автодороги в автомагистраль и строительство параллельных путей для съезда с нее. В связи с этим, налоговое бремя возросло для всех налогоплательщиков Франции без всякой связи с пользователями созданной таким образом экономической выгоды.

Без сомнения, если бы в тот период было больше известно о законах политической приемлемости платы за проезд и об их экономических механизмах, был бы осуществлен первоначальный проект, а бюджетные расходы государства были бы направлены на субсидирование, которое могло бы стимулировать эффект рычага, сделав возможными не сбалансированные с финансовой точки зрения концессии.

В настоящее время правила работы частного сектора позволяют ему работать на более долгосрочную перспективу по сравнению с частным сектором

Экономическая оценка и финансовая оценка

Данные, относящиеся к мостам через реку Тежу в Лиссабоне, выводят на результаты, аналогичные марсельским. Кроме того, теоретические подсчеты нередко показывают, что полученные компанией-концессионером доходы составляют примерно половину социально-экономической прибыли автомобилистов, пользующихся платными сооружениями, и что глобальная выгода для общества втрое превышает денежные поступления концессионера. Исследования, проведенные на примере структурообразующих дорожных путей в Иль-де-Франсе в период, когда Жан Пули и Жан-Жерар Кениг работали в Региональном управлении коммунального хозяйства, позволили сделать вывод о классическом характере этих результатов.

Очевидно, что, если бюджетное ограничение не позволяет государству производить долгосрочные инвестиции в объекты транспортной инфраструктуры, то оно перестает играть роль предвосхитителя будущей экономической выгоды. Стало быть, надо найти иные решения.

Но бывает и хуже: вышеизложенные результаты относятся к автодорогам — той части транспортной системы, финансировать которую относительно легко. Но тогда каким образом рассуждать о железнодорожном транспорте, эксплуатационные издержки которого таковы, что делают абсолютно невозможным погашение задолженности всей железнодорожной системы? Необходимы более глубокие знания политэкономических выгод, иных, чем повышение стоимости времени, это хорошо видно на лионском примере. А как объяснить наблюдаемую из года в год политическую приемлемость передачи железным дорогам порядка 18% подоходного налога, разве что тем, что неправильно оценены политэкономические выгоды?

Успехи в оценке отрицательных внешних воздействий (доклады Буатё) предполагают углубление расчетов позитивных внешних воздействий и придание гибкости бюджетным процедурам.

Необходимость субсидий

Имеется множество целей освоения территории, достижение которых не приведет к генерированию объектами инфраструктуры денежных поступлений, достаточных для покрытия издержек. В связи с этим, необходимо, чтобы все органы власти (на уровне Европы, Франции, региона, департамента и коммуны) изыскивали юридические и бюджетные средства для распределения субсидий, предвосхищающих будущие денежные потоки. Если это окажется невозможным, то Франция перейдет в состояние, подобное тому, в котором находится большинство развивающихся стран, цепляющихся за кредиты Мирового банка, МВФ и банков развития для финансирования своей инфраструктуры. Если Франция и ее партнеры по Европе не сумеют это сделать, то де-факто они будут вести себя, как частный участник экономической деятельности с плохим финансовым положением.

Тогда что же можно сказать о достижимости основных целей Белой книги Европейской комиссии по транспорту (за десять лет довести объем инвестиций до 400 млрд. евро)? Придется найти способ привлечения кредитов, чтобы обеспечить связь между производимыми на строительство объектов инфраструктуры затратами и обращением в денежную форму выгоды, которое постепенно будет происходить в течение ближайших 50 лет.

Также представляется очевидным, что следует обращать в форму денежных поступлений более существенную часть произведенной транспортом экономической выгоды, иначе говоря, надо повышать цены на транспортные услуги, чтобы потребители платили больше, а налогоплательщики — меньше, они и так уже достигли предела переносимости налогов.

Таблица 8

Таблица №8		Спрос и тариф: комбинированный рост на 1,5% в год				
Годы	Коэффициент спрос и тариф	Субсидия	Экономическая выгода		Доходы концессионера	
			годовая	накопленная актуализир.	брутто в год	накопленные актуал. по ставке нетто
	1,5%	46		8,47%		10%
0	1,00					
1	1,02	15	-	-	14	-
2	1,03	15	-	-	27	-
3	1,05	15	-	-	39	-
4	1,06	-	60		4	23
5	1,08	-	61		45	23
6	1,09	-	62		84	24
7	1,11	-	63		119	24
8	1,13	-	64		153	24
9	1,14	-	65		184	25
10	1,16	-	66		213	25
11	1,18	-	67		241	26
12	1,20	-	68		267	26
13	1,21	-	69		291	26
14	1,23	-	70		313	27
15	1,25	-	71		334	27
16	1,27	-	72		354	28
17	1,29	-	73		372	28
18	1,31	-	74		389	28
19	1,33	-	76		406	29
20	1,35	-	77		421	29
21	1,37	-	78		435	30
22	1,39	-	79		448	30
23	1,41	-	80		460	31
24	1,43	-	81		472	31
25	1,45	-	83		483	32
26	1,47	-	84		493	32
27	1,49	-	85		502	32
28	1,52	-	86		511	33
29	1,54	-	88		519	33
30	1,56	-	89		527	34

Таблица 9

Годы	Ставка монетизации выгоды: 20%		Спрос и тариф: комбинированный рост на 1,5% в год				
	Коэффициент роста спроса и тарифа	Субсидия млн. евро	Доходы органов власти		Доходы концессионера		
			в год	накопленные актуал.	брутто в год	накопленные актуал. по ставке	нетто актуал. по ставке
	1,5%	46		4,21%		10%	
0	1,00						
1	1,02	15	-	-	15	-	-
2	1,03	15	-	-	29	-	-
3	1,05	15	-	-	42	-	-
4	1,06	-	12	-	32	23	13
5	1,08	-	12	-	22	23	26
6	1,09	-	12	-	12	24	37
7	1,11	-	13	-	3	24	48
8	1,13	-	13	-	6	24	57
9	1,14	-	13	-	15	25	66
10	1,16	-	13	-	24	25	75
11	1,18	-	13	-	33	26	82
12	1,20	-	14	-	41	26	89
13	1,21	-	14	-	49	26	96
14	1,23	-	14	-	57	27	102
15	1,25	-	14	-	64	27	107
16	1,27	-	14	-	72	28	112
17	1,29	-	15	-	79	28	117
18	1,31	-	15	-	86	28	121
19	1,33	-	15	-	93	29	125
20	1,35	-	15	-	100	29	129
21	1,37	-	16	-	107	30	132
22	1,39	-	16	-	113	30	136
23	1,41	-	16	-	119	31	139
24	1,43	-	16	-	125	31	141
25	1,45	-	17	-	131	32	144
26	1,47	-	17	-	137	32	146
27	1,49	-	17	-	142	32	148
28	1,52	-	17	-	148	33	150
29	1,54	-	18	-	153	33	152
30	1,56	-	18	-	158	34	153

Таблица 10

Таблица №10		Ставка монетизации выгоды: 20%	Спрос и тариф: комбинированный рост на 1,5% в год			
Годы	Коэффициент роста спроса и тарифа	Субсидия	Доходы органов власти		Доходы концессионера	
		млн. евро	накопленные в год	актуал. 2,49%	брутто в год	накопленные нетто актуал. по ставке 10%
	1,5%	86				
	Коэффициент	Субсидия	Денежная выгода в	Денежная выгода н	Доходы концессионера	Доходы накопленные нетто актуал.
1	1,02	29	-	-	28	-
2	1,03	29	-	-	55	-
3	1,05	29	-	-	82	-
4	1,06	-	12	-	71	23
5	1,08	-	12	-	60	23
6	1,09	-	12	-	49	24
7	1,11	-	13	-	39	24
8	1,13	-	13	-	28	24
9	1,14	-	13	-	18	25
10	1,16	-	13	-	7	25
11	1,18	-	13	-	3	26
12	1,20	-	14	-	13	26
13	1,21	-	14	-	23	26
14	1,23	-	14	-	33	27
15	1,25	-	14	-	43	27
16	1,27	-	14	-	53	28
17	1,29	-	15	-	62	28
18	1,31	-	15	-	72	28
19	1,33	-	15	-	81	29
20	1,35	-	15	-	91	29
21	1,37	-	16	-	100	30
22	1,39	-	16	-	109	30
23	1,41	-	16	-	118	31
24	1,43	-	16	-	127	31
25	1,45	-	17	-	136	32
26	1,47	-	17	-	145	32
27	1,49	-	17	-	154	32
28	1,52	-	17	-	163	33
29	1,54	-	18	-	171	33
30	1,56	-	18	-	180	34

Роль частного сектора

В группе нереализованных проектов синтетический экономический подсчет показывает, что уровень их экономической рентабельности мог бы составить от 80 до 100%, а финансовой — между 25 и 30%. Разве не следует из этого, что настоящая ставка актуализации французского государства в настоящее время выше своих значений?

Другой подход, разрабатывавшийся в свое время К. Шармейлем и Ж. Тедье, опирается на “невыгодность” бюджетных средств, что равносильно признанию, что их предельные издержки в два или три раза выше их номинальных издержек.

При проведении тендеров “*shadow toll schemes*” Ирландия принимает значение ставки для расчета актуализированных издержек по эксплуатации и ремонту автодорог равным 5% (по номиналу). Объекты или компании-концессионеры, которые государства продают частному сектору, в настоящий момент оцениваются примерно в двадцатикратный размер их годовой прибыли, что соответствует ставке финансовой актуализации в 4,5% на 30 лет. Конечно, к финансовому интересу прибавляется интерес промышленный, поскольку активно работающие в этой области группы убеждены в существовании технических синергий, имеющих потенциал для снижения издержек (гибкость финансирования, оптимизация доходов и инвестиционных издержек и т.д.).

Но это свидетельствует о том, что ставка финансовой актуализации крупных частных предприятий и финансовых фондов в настоящее время ниже государственной. Многие компании по финансированию имеют взвешенные капитальные издержки (по собственным средствам и задолженности) в интервале от 6 до 7%, что существенно ниже ставок, обнародованных государствами.

Этот аспект современной экономической реальности открывает новые горизонты как для государств, так и для частных инвесторов. Именно поэтому в Великобритании развивается Инициатива по проектному финансированию [*project finance initiative*, или *PFI*] и партнерство между государственным и частным сектором получает все большее распространение. Чтобы этот процесс нашел свое место в классических процедурах строительства объектов инфраструктуры, абсолютно необходимо улучшение экономической оценки проектов, а в краткосрочной перспективе потребуются гармонизация ее методологии на европейском уровне.