

0-792350

На правах рукописи

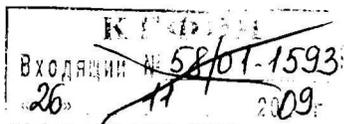
Болдоров Андрей Николаевич

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ В СОЗДАНИЕ И РАЗВИТИЕ
ИНФРАСТРУКТУРЫ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ГОСУДАРСТВЕННО-
ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА
(НА ПРИМЕРЕ МОРСКИХ ПОРТОВ)**

Специальность 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями и инвестиционной деятельностью)

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

МОСКВА - 2009



Шамхалова Ф.И., Шихаты И., а также иностранных ученых: Абушара А., Бёрнса П., Дункана Х. Ф., Фоксли Дж., Ритмана Р., Соммера Д., Шарпа У., Александра Г., Бэйли Дж. и других.

Целью диссертационного исследования является уточнение теоретических аспектов и практических рекомендаций по совершенствованию системы управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства.

Для достижения поставленной цели были поставлены и решены следующие задачи:

- Изучить особенности инфраструктуры как объекта инвестирования.
- Определить отличительные особенности инвестиционного процесса в сфере создания и развития инфраструктуры.
- Провести анализ существующих механизмов управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства на примере морских портов и сформировать предложения по их усовершенствованию.
- На основе имеющихся методик сформировать предложения по оценке эффективности вложения инвестиций в создание и развитие инфраструктуры на примере проектов, реализуемых в морских портах.

Предмет исследования – управленческие экономические отношения, возникающие в процессе создания и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства.

Объект исследования – ряд инвестиционных проектов по созданию и развитию инфраструктуры.

Теоретической и методологической основой исследования являются труды отечественных и зарубежных ученых-экономистов по исследуемой проблеме, публикации в периодической печати, законодательные акты РФ и зарубежных стран, регулирующие взаимодействие государства и частного сектора при реализации совместных инвестиционных проектов создания и

развития инфраструктуры, нормативно-методические материалы, практического характера, труды научных, проектных учреждений.

В процессе исследования автор опирался на фундаментальные труды ведущих отечественных и зарубежных экономистов, раскрывающие тенденции и закономерности рыночной экономики, особенности управления инвестиционными проектами, реализуемыми с привлечением частных инвестиций в объекты государственной собственности, и предполагающие различные подходы к анализу, моделированию и прогнозированию процессов экономического развития, а также – методы и модели для исследования и оценки различных аспектов инвестиционной деятельности на предприятии.

В исследовании использованы действующие законодательные акты и документы, статистические данные Росстата РФ, министерств и ведомств, ФГУП «Росморпорт», результаты научных исследований, а также опубликованные практические материалы.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в теоретическом обосновании и решении комплекса вопросов по повышению эффективности управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства.

Научная новизна исследования определяется следующими положениями:

- Предложено разделение объектов инвестирования в морских портах на объекты инфраструктуры, которые обеспечивают работу морского порта в целом, и объекты суперструктуры, которые обеспечивают работу конкретного морского терминала, что позволяет государству и частному бизнесу разрабатывать совместную инвестиционную стратегию развития.
- Выявлено, что особым свойством инвестиций является возможность генерирования синергетического эффекта. Он заключается в улучшении показателей эффективности субъектов хозяйственной деятельности, не являющихся непосредственными инвесторами проекта. Это свойство

особенно проявляется при инвестировании в инфраструктуру морских портов, представленную объектами коллективного пользования.

- Предложен обоснованный механизм увеличения притока инвестиций за счет формирования взаимовыгодных условий участия государства и частного бизнеса в совместных инвестиционных проектах. Сутью механизма является модернизация государственной инфраструктуры за счет частного инвестора, который получает взамен возможность использования объекта инвестирования в предпринимательских целях с определенными преференциями от государства, позволяющими выделить дополнительный денежный поток хозяйствующего субъекта на реинвестирование. Таким образом, с одной стороны, решается задача снижения бюджетной нагрузки, а с другой стороны, генерируется дополнительный денежный поток частного инвестора.
- Уточнена модель расчета социально-экономической эффективности инвестиционных проектов создания и развития инфраструктуры морских портов в части введения показателя «учет эффективности федерального государственного унитарного предприятия «Росморпорт», что дает возможность расширить многогранность показателя экономического эффекта для государства.

Указанные положения соответствуют Паспорту специальности ВАК РФ № 08.00.05: «Экономика и управление народным хозяйством (управление инновациями и инвестиционной деятельностью)».

Наиболее существенные результаты, полученные лично автором и представленные к защите, состоят в следующем:

- Научно обосновано и подтверждено на практике, что учет капитальных вложений в арендуемое федеральное имущество на балансе арендатора позволяет повысить показатели эффективности участия в инвестиционном проекте как государства, так и частного инвестора.
- Научно обосновано и подтверждено на практике, что использование чистой прибыли субъекта, представляющего хозяйственные интересы

государства, в качестве источника возврата средств, вложенных частным инвестором в создание или развитие федерального имущества значительно снижает риски участия государства в инвестиционных проектах.

Теоретическая и практическая значимость исследования состоит в теоретико-методическом вкладе в научный анализ механизмов управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства. Основные положения диссертации состоят в том, что реализация выводов и предложений, сформулированных автором, дает возможность повысить привлекательность инвестирования частного капитала в инфраструктуру, принадлежащую государству.

Повысить инвестиционную привлекательность государственной инфраструктуры для частного инвестора возможно за счет совершенствования механизмов взаимодействия государства и частного бизнеса при формировании денежных потоков, направляемых частными инвесторами на капитальные вложения в объекты инфраструктуры, находящиеся в собственности государства и последующего возмещения этих средств частному инвестору государством.

В зависимости от того, на чем балансе будут числиться указанные капитальные вложения, из каких источников будут формироваться суммы возмещения затрат частного инвестора на капитальные вложения, а также от наличия определенных льгот по налогу на имущество будут формироваться показатели эффективности участия государства и частного инвестора в инвестиционных проектах.

Апробация и реализация результатов исследования. Материалы диссертационного исследования докладывались и обсуждались на XIX, XX, XXI, XXII Международных Плехановских чтениях. Разработанные автором механизмы использованы при реализации ряда инвестиционных проектов в морских портах и проектов строительства объектов недвижимости в Москве, в том числе: при строительстве комплекса по перевалке зерновых культур в

морском порту Туапсе, техническом перевооружении морского порта Посьет, строительстве комплекса по перевалке сжиженных углеводородных газов в морском порту Усть-Луга и реконструкции причала № 17 в морском порту Мурманск. Также предложения автора по оценке эффективности инвестиционных проектов в морских портах используются в инвестиционной деятельности ФГУП «Росморпорт». Все вышеперечисленное подтверждается справками о внедрении.

Ряд положений диссертации используются в учебном процессе при подготовке студентов по дисциплине «Инвестиционный менеджмент» и «Менеджмент инвестиционных проектов», которые преподаются на факультете менеджмента Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова.

Публикации Основное содержание диссертации отражено в 6 публикациях общим объемом 3,0 п.л., в том числе в 2 публикациях объемом 0,7 п.л. в изданиях, рекомендуемых ВАК РФ.

Структура работы Диссертация состоит из: введения, трех глав, заключения и библиографии, включающей 136 наименования. Основной текст содержит 156 страниц, включая 15 рисунков и 14 таблиц.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении диссертации обоснованы выбор и актуальность темы исследования, определены его цель и задачи, объект и предмет исследования, сформулированы научная новизна и практическая значимость полученных результатов, приведены сведения об апробации работы.

В первой главе диссертации автором в целях исследования и формирования предложений по совершенствованию механизмов государственно-частного партнерства, применяемых при вложении инвестиций в создание и развитие инфраструктуры, рассмотрены существующие особенности управления проектами создания и развития инфраструктуры в Российской Федерации и за рубежом на примере морских портов.

В целях систематизации употребляемых в исследовании терминов и решения поставленных исследовательских задач, уточнены применительно к проектам создания и развития инфраструктуры морских портов ряд понятий, такие как «инвестиции», «инвестиционная деятельность» и «государственно-частное партнерство», что позволило использовать функции инвестиционного менеджмента как дополнительный рычаг, способствующий повышению эффективности управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства.

Показано, что ряд видов экономической деятельности имеют стратегическое значение для экономики и национальной безопасности государства, в связи с чем инфраструктура, обеспечивающая их работу, не может быть приватизирована. В то же время эффективность подобных видов деятельности может обеспечиваться за счет привлечения к управлению частного бизнеса под контролем государства.

В связи с этим предложено разделять объекты, составляющие производственную базу подобных отраслей на две составляющие:

1) объекты суперструктуры - объекты, обеспечивающие работу определенного хозяйствующего субъекта. Подобные объекты неограниченны в обороте и могут принадлежать, как государству, так и частной компании. Например, в морских портах основная цель подобных объектов – перевалка грузов, к таким объектам относятся причалы, краны и прочее перегрузочное оборудование, подъездные пути, складские площадки и т.д.;

2) объекты инфраструктуры – объекты, обеспечивающие работу как определенного хозяйствующего субъекта, так и совокупности субъектов. Подобные объекты ограничены в обороте и могут находиться исключительно в собственности государства. В случае морских портов основной целью подобных объектов является обеспечение безопасности мореплавания, к таким объектам относятся акватории, подходные каналы, средства навигационной обстановки, системы управления движением судов и т.д.

Показано, что сегодня одной из главных тенденций развития государственного сектора в странах мира является рост вовлечения частного капитала в финансирование отраслей производственной инфраструктуры в различных формах: от контрактов управления на действующие объекты до осуществления частными компаниями полного цикла строительства и эксплуатации новой инфраструктуры. Развитие этого процесса определяется множеством факторов:

1) важнейшим элементом концепции либерализации экономики, курс на которую был взят в начале 1990-х годов, является приватизация государственных активов;

2) государство не имеет в достаточных объемах финансовых ресурсов, чтобы модернизировать, обслуживать и расширять находящуюся в собственности государства инфраструктуру;

3) частный сектор в значительно большей степени, чем государство, обладает мобильностью, способностью к нововведениям, инновациям, использованию технических и технологических изменений.

Обосновано, что взаимоотношения инвесторов и пользователей объектов инвестиционной деятельности при реализации инвестиционных проектов, направленных на развитие инфраструктуры, имеет ряд особенностей:

1) инвестируя средства в объекты инфраструктуры, относящиеся к государственной собственности, частная компания планирует стать его пользователем, но не может стать его собственником;

2) цель частной компании при инвестировании в объекты инфраструктуры, находящиеся в государственной собственности, – использование объектов для осуществления хозяйственной деятельности в целях получения прибыли. Например, в морских портах для перевалки грузов в порту и получения дохода от погрузо-разгрузочной деятельности. Цель государства при привлечении частных инвестиций в объекты государственной собственности – обеспечение общественных интересов при

осуществлении частным инвестором хозяйственной деятельности и получение доходов в бюджеты различных уровней в виде налогов и сборов. Например, в морских портах это обеспечение безопасных условий мореплавания и получение доходов от налогов, таможенных и портовых сборов;

3) вложение инвестиций в создание и развитие инфраструктуры носит синергетический эффект, поскольку, большинство объектов инфраструктуры, являются объектами общего пользования и их улучшение положительно скажется на работе нескольких хозяйствующих субъектов.

Исследование показало, что изучение вопроса государственно-частного партнерства в России ограничивается рядом работ (Варнавский В.Г., специалисты Международного центра социально-экономических исследований «Леонтьевский центр» и ряд других авторов), в которых делается акцент на изучение опыта государственно-частного партнерства за рубежом и его применения в российской практике.

На основе исследования российских и зарубежных трудов в области партнерства государства и частного бизнеса автор предлагает собственное определение государственно-частного партнерства, которое представляет собой совместную деятельность частных компаний и государства, связанную со среднесрочным и долгосрочным вложением государственных и частных инвестиций в создание и развитие объектов суперструктуры и инфраструктуры в целях получения прибыли и обеспечения общественных интересов и поступлений в бюджеты различных уровней при осуществлении хозяйственной деятельности частного инвестора.

Также в исследовании проведен анализ основных способов привлечения частных инвестиций в создание и развитие инфраструктуры, на примере морских портов в целом и ФГУП «Росморпорт», в частности. С учетом организационно-правовой формы предприятия показано, что наиболее приемлемым способом привлечения частных инвестиций для ФГУП «Росморпорт» являются договор аренды с обязательством арендатора

провести неотделимые улучшения арендованного федерального имущества, а также договор подряда, где в качестве подрядчика выступает частный инвестор.

Во второй главе в целях исследования и выработки предложений по совершенствованию управления инвестициями исследованы текущее состояние, перспективы и существующие механизмы реализации инвестиционных проектов развития инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства на примере морских портов России. Также автором на основе имеющихся методологических подходов разработаны рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов создания и развития инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства на примере морских портов, что позволяет обосновать предложения по совершенствованию механизмов управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства.

Привлечение внебюджетных инвестиций в развитие инфраструктуры в достаточных объемах обеспечивается путем реализации механизмов государственно-частного партнерства.

Базовым принципом привлечения внебюджетных инвестиций является разделение инвестиционных проектов на 2 составляющие - строительство объектов инфраструктуры (применительно к морским портам это – причалы, складские площади, производственные здания и сооружения и др.), осуществляемое за счет средств частных инвесторов, и создание объектов государственной собственности (применительно к морским портам это – акватории, каналы, системы управления движением судов и др.), финансируемое как за счет государственных капитальных вложений (средств федерального бюджета или с использованием других механизмов государственной поддержки), так и за счет частных инвестиций.

В случае вложения инвестиций в создание и развитие объектов инфраструктуры, осуществляемых в рамках договоров аренды

взаимодействие государства и частного инвестора предполагает аренду частным инвестором государственной инфраструктуры с обязательством проведения работ по её модернизации. После завершения работ по модернизации государство, в лице ФГУП «Росморпорт», проводит переоценку арендованного имущества с учетом произведенных улучшений и возмещает затраты инвестора за счет разницы между новой и старой ставками арендной платы.

Анализ несовершенства указанного механизма приведен в таблице 1.

Таблица 1

Анализ аренды государственного имущества как механизма реализации проектов создания и развития инфраструктуры морских портов с использованием государственно-частного партнерства

Последствия для государства в лице ФГУП «Росморпорт»	Последствия для частного инвестора
Рост налога на имущество (в результате реализации инвестиционного проекта увеличивается стоимость объекта инфраструктуры, сдаваемого в аренду)	Отсутствие доходности на вложенный капитал (частный инвестор возвращает вложенные средства ровно в том объеме, в каком он их инвестировал, без учета дохода, получаемого в случае морских портов от погрузо-разгрузочных работ, осуществляемых на арендованном объекте федеральной собственности)
Риск погашения задолженности перед инвестором из средств, не включаемых в денежный поток инвестиционного проекта, при условии нехватки суммы арендных платежей в период аренды	Отсутствие уверенности инвестора в полном возмещении инвестиций в период аренды объектов инфраструктуры (сумма арендных платежей за весь срок аренды федерального имущества может быть меньше объема инвестиций, произведенных арендатором)
	Рост арендных платежей за пользование федеральным имуществом (в результате произведенных инвестиций в объект федеральной собственности ФГУП «Росморпорт» потребуется его переоценка)

В случае невозможности вложения частных инвестиций в развитие объектов инфраструктуры в рамках договоров аренды по причине отсутствия интереса к ним со стороны потенциальных арендаторов, а также когда создаются новые объекты инфраструктуры, порядок взаимодействия ФГУП «Росморпорт» и частного инвестора предполагает заключение договора подряда между ФГУП «Росморпорт» как заказчиком и частным инвестором как подрядчиком. При этом оплата работ подрядчика осуществляется в рассрочку за счет части выручки ФГУП «Росморпорт» от портовых сборов с судов, которые будут обслуживаться на терминале частного инвестора.

Данный подход не в полной мере отвечает принципам проектного финансирования, поскольку сумма, выплачиваемая ФГУП «Росморпорт» на компенсацию затрат инвестора, может превысить сумму, остающуюся в распоряжении предприятия и необходимую для содержания объекта инвестирования.

Большинство учебных пособий и методических рекомендаций при оценке эффективности участия в проекте государства (бюджетной эффективности) определяют в качестве денежных притоков сумму налогов и сборов.

В инфраструктурных отраслях хозяйственные интересы государства представляет, как правило, специально созданный орган или предприятие, например, в морских портах, как уже упоминалось, это ФГУП «Росморпорт», являющееся коммерческой организацией со специфической организационно-правовой формой. В связи с этим при подготовке обоснований инвестиций, бизнес-планов и проектной документации, включающих создание и развитие инфраструктуры, частные инвесторы должны учитывать не только бюджетную эффективность, но и эффективность участия в проекте.

Автором предложено рассматривать совокупную эффективность для государства ($R_{гос}$) реализации инвестиционного проекта создания и развития инфраструктуры, выражающуюся в сумме бюджетной эффективности ($R_б$) и

эффективности участия в инвестиционном проекте представителя хозяйственных интересов государства ($R_{хоз}$):

$$R_{гос} = R_6 + R_{хоз} \quad (1)$$

Также автором предложено использовать вышеуказанный показатель при расчете общественной (социально-экономической) эффективности инвестиционного проекта (GR), которая, таким образом, будет включать: эффективность представителя хозяйственных интересов государства ($R_{хоз}$), эффективность частного инвестора ($R_{чи}$), эффективность сторонних организаций (R_n), не участвующих в проекте, но зависящих от деятельности морских портов, эффективность бюджета (R_6), эффективность в области экологии (R_3) и социальной сфере (R_c). Формализованная модель расчета общественного эффекта выглядит следующим образом:

$$GR = R_{рмп} + R_{чи} + R_n + R_6 + R_3 + R_c \quad (2)$$

В третьей главе автором разработаны предложения по совершенствованию механизмов привлечения частных инвестиций в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства и на конкретном примере доказана их эффективность.

В целях совершенствования применяемых в настоящее время механизмов управления инвестициями в создание и развитие инфраструктуры с использованием государственно-частного партнерства в рамках договора аренды предлагается следующее:

- 1) Амортизировать на балансе арендатора капитальные вложения, произведенные в реконструкцию арендуемой инфраструктуры.
- 2) Применять повышающий коэффициент амортизации инфраструктуры, поскольку она, как правило, используется для работы в условиях агрессивной среды.

Вышеуказанные меры позволят:

- 1) Представителю хозяйственных интересов государства и частному инвестору сократить налоговые выплаты в части налога на имущество и налога на прибыль. Таким образом, частный инвестор имеет возможность

получить доход на вложенный капитал в форме экономии налога на прибыль за счет увеличения себестоимости и снижения налогооблагаемой прибыли.

2) Не повышать арендную плату за пользование государственным имуществом.

3) Сократить срок возврата частных инвестиций в инфраструктуру.

4) Снизить вероятность наступления неблагоприятных событий для представителя хозяйственных интересов государства в виде необходимости погашать задолженность перед частным инвестором за счет источников, не относящихся к реализуемому инвестиционному проекту.

Схематично предлагаемый механизм реализации инвестиционного проекта изображен на рис. 1:

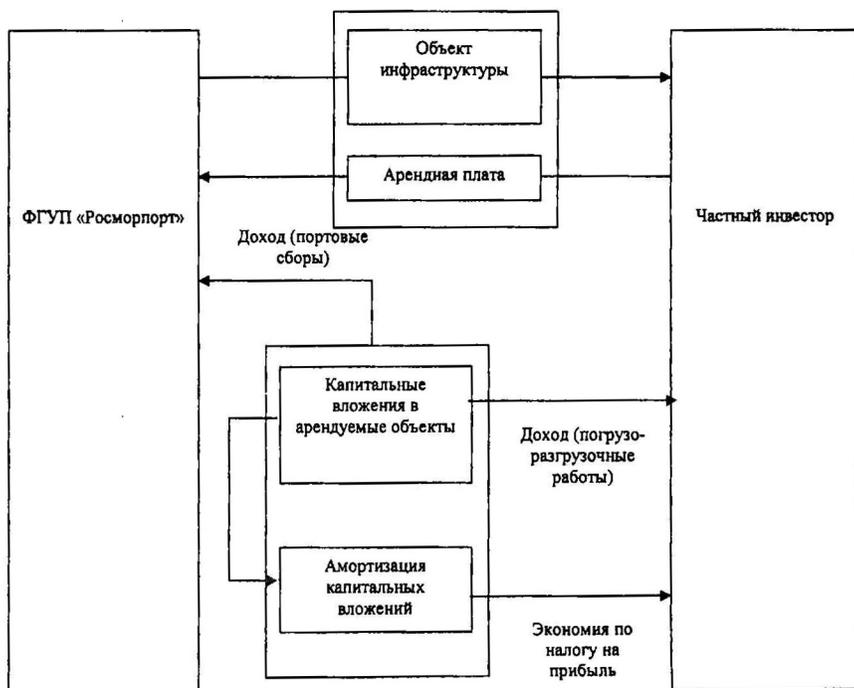


Рис. 1. Механизм реализации инвестиционных проектов создания и развития инфраструктуры в рамках договора аренды

В целях совершенствования механизма реализации инвестиционных проектов создания и развития инфраструктуры в рамках договора подряда предлагается использовать для погашения задолженности ФГУП «Росморпорт» перед частным инвестором по договору подряда чистый денежный поток, остающийся в распоряжении представителя хозяйственных интересов государства после покрытия затрат на содержание объектов инвестирования и обеспечения определенной нормы рентабельности.

В данном случае в договоре подряда присутствуют элементы инвестиционного договора, поскольку частный инвестор, выступая в качестве подрядчика, обеспечивает себя инфраструктурой, необходимой для ведения его собственного бизнеса, от которого он получает доход.

Для определения суммы оплаты выполненных подрядных работ при этом предлагается определять по формуле:

$$V = [ПС - (1 + СНР/100\%) \times (ПЗ + АО + НИ)] \times \\ \times (1 - СНП/100\%) \times (1 - НР/100\%), \quad (3)$$

где ПЗП – сумма возмещения затрат частного инвестора на создание инфраструктуры, определенная для расчетного периода;

ПС – сумма доходов, полученных представителем хозяйственных интересов государства в расчетном периоде, за счет участия в эксплуатации объектов, созданных частным инвестором;

СНР – установленная ставка накладных расходов представителя хозяйственных интересов государства, начисленная на общую сумму затрат на содержание инфраструктуры;

ПЗ – сумма произведенных в расчетном периоде затрат представителя хозяйственных интересов государства на содержание инфраструктуры;

АО – сумма амортизационных отчислений представителя хозяйственных интересов государства в расчетном периоде в части объектов инвестирования;

НИ – сумма налога на имущество, начисленная представителем хозяйственных интересов государства в расчетном периоде в части объектов инвестирования;

СНП – ставка налога на прибыль, установленная в соответствии с законодательством Российской Федерации;

НР – ставка плановых накоплений представителя хозяйственных интересов государства (норма рентабельности).

Кроме того, предлагается освободить инфраструктуру от налога на имущество в части объектов неограниченного пользования.

Схематично этот механизм реализации инвестиционного проекта представлен на рис.2:

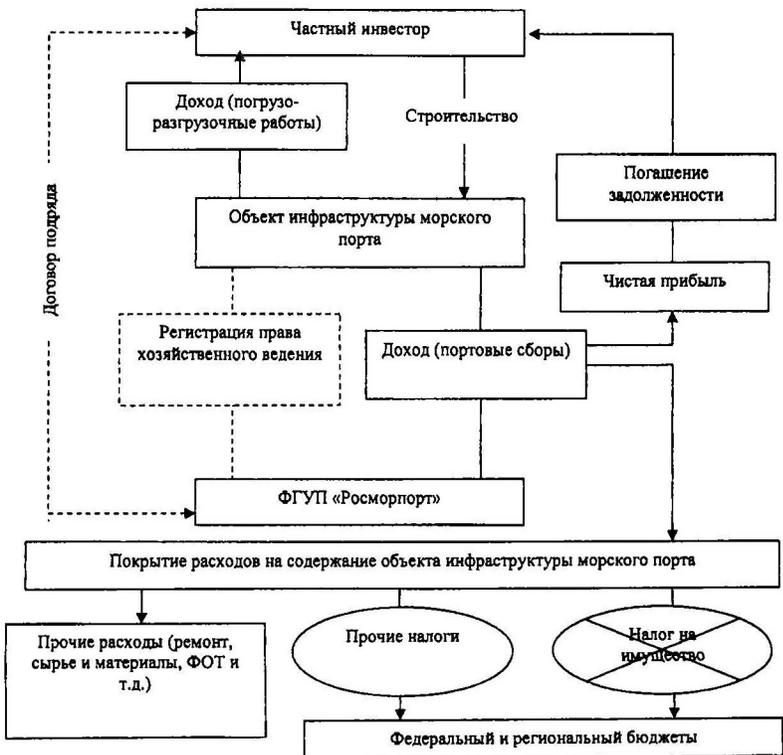


Рис. 2. Механизм реализации инвестиционных проектов создания и развития инфраструктуры в рамках договора подряда

Данный механизм позволяет избежать риска представителя хозяйственных интересов государства в недостатке средств, остающихся в распоряжении предприятия после выплаты задолженности перед подрядчиком (частным инвестором), для покрытия затрат на содержание объектов инвестирования, что характерно для существующей модели, предполагающей оплату задолженности за счет части выручки без учета колебаний затрат на содержание объекта инвестирования.

Кроме того, предлагаемый механизм полностью отвечает основным принципам проектного финансирования – самоокупаемости проекта.

Также предлагаемый механизм дает возможность частному инвестору вернуть вложенные средства раньше, в случае увеличения доходов представителя хозяйственных интересов государства.

Представленные механизмы инвестирования и возврата средств, направленные на формирование привлекательного инвестиционного климата в сфере развития инфраструктуры, на взгляд автора, оптимально сочетают интересы частных инвесторов, государства и общества в целом. Их применение наиболее целесообразно при создании новых объектов высокой государственной и общественной значимости.

В заключении диссертации перечислены основные результаты работы и рекомендации по использованию механизмов управления инвестициями в создание и развитие объектов инфраструктуры морских портов с использованием государственно-частного партнерства.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

1. Болдоров А.Н. Вложение инвестиций в создание и развитие объектов инфраструктуры морских портов в рамках государственно-частного партнерства // *Транспортное дело России*. – 2009. – № 6. С. 39 – 41. – 0,5 п.л. (Журнал, рекомендуемый ВАК РФ);
2. Болдоров А.Н. «Золотое сечение» в бизнесе // *Управление персоналом*. – 2009. – № 20. С.43 – 45. – 0,2 п.л. (Журнал, рекомендуемый ВАК РФ);
3. Болдоров А.Н. Перспективы государственно-частных партнерств. – М.: Изд-во: Рос. экон. акад., 2007. – 0,1 п.л.;
4. Болдоров А.Н. Риски, связанные с финансированием инвестиционных проектов, реализуемых на основе государственно-частного партнерства. – М.: Изд-во: Рос. экон. акад., 2008. – 0,1 п.л.;
5. Болдоров А.Н. Распределение рисков в государственно-частном партнерстве. – М.: Изд-во: Рос. экон. акад., 2009. – 0,1 п.л.;
6. Болдоров А.Н. Риски, связанные с финансированием инвестиционных проектов создания объектов портовой инфраструктуры общего пользования. – Спб.: Доклад на конференции 06.11.2007 «Управление рисками и страхование инвестиционно-строительных проектов», 2009. – 2 п.л.

102