

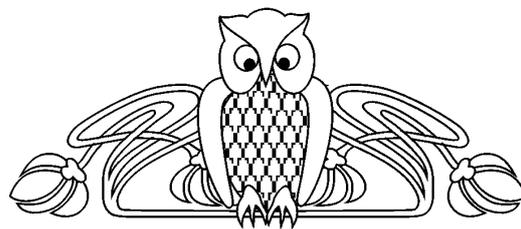


УДК 336.02

ЭФФЕКТИВНАЯ СИСТЕМА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: ПРИНЦИПЫ И ПРАКТИКА

В. В. Переверзева

Переверзева Валентина Викторовна, кандидат экономических наук, доцент кафедры управления проектами и программами, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Москва, vv.peveverzeva@migsu.ganepa.ru



Введение. Ускорение российской экономики, становление и развитие инновационной и цифровой экономики требуют увеличения объема инвестиций, направляемых в высокотехнологические секторы. Успешное достижение данной цели определяет нахождение эффективного механизма привлечения инвестиций. Одним из них является проектное финансирование, представляющее собой современный инструмент ведения инвестиционной деятельности в условиях повышенного риска. Усиливающееся значение проектного финансирования предполагает более детальное изучение его механизма, особенностей применения в современных российских условиях. **Теоретический анализ.** Проанализированы содержание, признаки и предпосылки использования проектного финансирования. Показано, что проектное финансирование представляет наиболее рискованную модель привлечения инвестиций, что определяет формирование и использование эффективной системы управления рисками. Выявлены преимущества и недостатки проектного финансирования для его участников по сравнению с другими способами привлечения инвестиций. **Эмпирический анализ.** Представлены стоимостная оценка, отраслевая и региональная структура мирового и российского рынков проектного финансирования, определены основные тенденции их развития. **Результаты.** Проектное финансирование является современной эффективной моделью привлечения инвестиций в условиях высоких рисков. Сделан вывод, что его эффективность во многом зависит от правильно выбранной цели, ее взаимосвязи со стратегией развития, учета особенностей реализации проекта на различных этапах жизненного цикла, деятельности проектной компании, финансовых институтов развития, методов государственного регулирования. Раскрыты основные направления совершенствования механизма проектного финансирования в российской экономике с учетом тенденций развития мирового рынка проектного финансирования. Показано, что механизм проектного финансирования необходимо применять при реализации не только инвестиционных, но и инновационных проектов.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиционный проект, инновационный проект, проектная компания, проектное управление, риски проекта.

DOI: 10.18500/1994-2540-2018-18-2-134-140

Введение

Инновационный путь развития экономики, становление и развитие цифровой экономики делают необходимым использование эффек-

тивных механизмов привлечения инвестиций в высокотехнологические секторы российской экономики. Среди них следует выделить проектное финансирование (в англоязычной литературе – Project finance, Project financing), которое представляет собой современную модель привлечения инвестиций в условиях высоких рисков.

Теоретические и практические вопросы проектного финансирования являются предметом детального исследования ученых, экспертов и международных организаций. Первые научные работы по проектному финансированию были опубликованы в конце 70-х – начале 80-х гг. XX в., но наиболее активным периодом изучения механизма проектного финансирования является последнее десятилетие XXI в. В это время были опубликованы наиболее фундаментальные исследования в области проектного финансирования. Среди них следует выделить научные труды С. Гатти (S. Gatti), Б. Эсти (B. Esty), А. Стеффано-ни (A. Steffanoni), В. Меггинсон (W. Megginson), П. Невитт (P. Nevitt), Ф. Фабоцци (F. Fabozzi), Э. Р. Йескомб (E. R. Yescombe) и др. [1]. Несмотря на существенный вклад указанных исследователей в развитие концепции проектного финансирования, большинство публикаций носит преимущественно прикладной характер. В итоге многие актуальные вопросы теории и методологии проектного финансирования не находят должного отражения в научных исследованиях [2].

Российские специалисты за последние 10–15 лет внесли существенный вклад в развитие вопросов сущности, механизма функционирования, оценки эффективности, способов внедрения проектного финансирования в условиях современной российской экономики. Следует отметить научные труды таких ученых, как В. Ю. Катаионов, Н. В. Кузнецов, Д. С. Морозов, И. А. Никонова, М. В. Петров, И. И. Родионов, С. Н. Сильверстов, А. Л. Смирнов, В. П. Шестак и др. Вместе с тем, несмотря на имеющиеся публикации по различ-



ным аспектам проектного финансирования, многие вопросы требуют более детального изучения, в частности, факторы, сдерживающие применение данного эффективного финансового инструмента в современных российских условиях.

Теоретический анализ

В настоящее время большинство российских и зарубежных ученых, экспертов, известных международных институтов под проектным финансированием понимают особый механизм привлечения финансовых ресурсов, когда объектом инвестирования является конкретный проект, реализуемый той или иной хозяйственной структурой, а не вся экономическая деятельность заемщика. Источником возврата вложенных средств является прибыль от реализации конкретного проекта, изолированная от результатов финансово-экономической деятельности инициаторов проекта. Характерными признаками проектного финансирования выступают: формирование специальной проектной компании (SPV – special purpose vehicle, SPE – special purpose entity), обладающей юридической и финансовой самостоятельностью, создаваемой для реализации проекта; выявление и распределение совокупности проектных рисков между участниками, формирование соответствующего пакета обеспечения и гарантий; наличие большого количества заинтересованных лиц (спонсоры, инициаторы, кредиторы, консультанты проекта и проч.) и др.

Модель проектного финансирования, как правило, применяется при выполнении крупных и сложных проектов, когда необходимы существенные инвестиции в условиях ограниченности собственных средств заемщика. Проектное финансирование позволяет реализовывать проекты тем организациям, которые имеют все необходимые ресурсы для его выполнения, включая технологии и профессиональные кадры, но не обладают залоговыми активами для получения кредита [3, с. 47].

Проектное финансирование представляет наиболее рискованную модель привлечения инвестиций, что делает необходимым формирование эффективной системы управления рисками. Указанная специфика проектного финансирования возникает в результате практического отсутствия активов для обеспечения возврата получаемых заемных средств на первоначальном этапе жизненного цикла проекта [4, с. 56]. Высокий уровень рисков, свойственный проектному финансированию, определяет существенную роль страхования в процессе его реализации.

Проектное финансирование обладает определенными преимуществами по сравнению с другими моделями финансирования:

- основанием для получения финансирования является проект, а не активы заемщика;
- адресно-целевой подход;
- доходы от реализации проекта являются основой выплат по кредиту;
- наличие системы управления рисками;
- значительный уровень контроля на всех этапах реализации проекта;
- оптимизация расходов и др.

Заемщики как участники проектного финансирования имеют такие выгоды, как рассмотрение проекта в качестве самостоятельного бизнеса, определение и распределение рисков среди участников проекта и др. Кредиторы также приобретают некоторые преимущества от использования модели проектного финансирования: возможность получения повышенного уровня доходов; отсутствие рисков, не связанных с реализацией проекта, и проч.

Следует отметить, что ряд преимуществ механизма проектного финансирования для многих его участников одновременно вызывает повышенный интерес у налоговых органов. Проектное финансирование позволяет аккумулировать инвестиционные ресурсы под проект, имеющий обычно длительный срок окупаемости, начинающий приносить прибыль через несколько лет. Таким образом, необходимо доказать получение прибыли как инвесторам, так и налоговым органам. В то же время отсутствие прибыли выступает одним из главных критериев, позволяющим налоговым органам выявлять организации, не ведущие реальной экономической деятельности.

Проектное финансирование, по сравнению с иными моделями финансирования, представляет собой сложный организационный процесс, сопровождающийся существенными издержками: высоким уровнем неопределенности, большим количеством участников и заключенных контрактов, привлечением высококвалифицированных специалистов, необходимостью проведения экспертизы, оценки имущества и другими, способствующими росту административных расходов при проектном финансировании. Заемщики как участники проектного финансирования вынуждены оплачивать повышенную процентную ставку по кредиту, имеют высокие транзакционные издержки, непрерывную систему контроля со стороны кредиторов, ограниченный уровень самостоятельности при принятии управленческих решений. В свою очередь, кредиторы должны проводить детальный



проектный анализ, усиленный контроль на всех стадиях реализации проекта и др. [5].

Как отмечалось выше, одним из признаков проектного финансирования является создание проектной компании. Такая структура, осуществляющая большие затраты, не имеющая налогооблагаемой прибыли, может также вызывать вопросы у налоговых органов. Поэтому проектная организация должна быть готова предоставить соответствующие документы, подтверждающие цель ее создания. Отметим, что успешное проведение операций проектного финансирования во многом определяется такими факторами, как наличие квалифицированных специалистов в области финансов и налогообложения, а также графика возврата заемных средств.

Эмпирический анализ

В настоящее время принципы и инструменты проектного финансирования за рубежом применяются, главным образом, при выполнении очень крупных проектов, реализация которых связана с большим количеством рисков. Ведущее рейтинговое профессиональное издание «International Financial Law Review» (IFLR) оценивает величину мирового рынка проектного финансирования в 2017 г. в 338,5 млн долл. США. Региональный аспект данного рынка представлен на рис. 1.

Отраслевой анализ проектов, реализуемых на мировом рынке проектного финансирования, показывает, что основная их часть выполняется в сфере энергетики, инфраструктуры, добычи нефти и газа (рис. 2; сост. по: [6]).



Рис. 1. Мировой рынок проектного финансирования в 2017 г.: объем и региональная структура, млн долл. США (сост. по: [6])

Fig. 1. World market of project finance in 2017: volume and regional structure, million dollars USA (compiled on: [6])

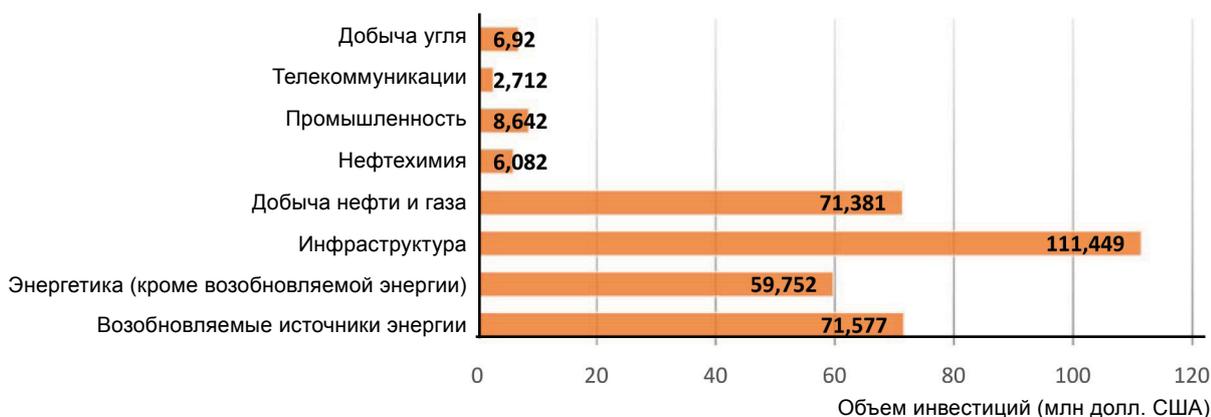


Рис. 2. Отраслевая структура мирового рынка проектного финансирования в 2017 г. (сост. по: [6])

Fig. 2. The world market of project finance in 2017: branch structure (compiled on: [6])



Следует отметить, что значительная часть проектов на основе проектного финансирования в мировой практике реализуются в форме государственно-частного партнерства. Механизм проектного финансирования в развитых странах постоянно совершенствуется, в частности, посредством использования новых источников финансирования, сокращения доли государственных средств в финансовых потоках и проч.

Кроме того, механизм проектного финансирования все активнее используется не только при реализации крупномасштабных и сложных инвестиционных проектов, но и при кредитовании проектов малого и среднего бизнеса.

Российская Федерация, по данным агентства IFLR в 2017 г., занимает шестое место на рынке мирового проектного финансирования с объемом в 16 611 млн долл. США (первое место – США, 43 871 млн долл.; второе – Индия, 38 264 млн долл.; третье место – Китай, 33 585 млн долл.). В целях дальнейшего развития рынка проектного финансирования в России представляется целесообразным изучение мировой практики, возможностей ее применения в условиях современной российской экономики, а также совершенствование методических подходов, нацеленных на усиление эффективности инвестиционных процессов.

Большая роль в координации российского рынка проектного финансирования, повышении эффективности инвестиционной деятельности отводится ОАО «Федеральный центр проектного финансирования» (ОАО «ФЦПФ»), созданному еще в 1995 г. В последующем ОАО

«ФЦПФ» было передано в собственность ГК «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», который является крупнейшим институтом развития. В 2013 г. произошло объединение ОАО «ФЦПФ» и Дирекции государственно-частного партнерства Внешэкономбанка. Функции, которые возложены на ОАО «ФЦПФ», аналогичны тем, которые на международном рынке выполняют группы Всемирного Банка (IFC PPP Advisory Services, IFC InfraVentures) и Private Infrastructure Development Group (PIDG).

ОАО «ФЦПФ» занимается подготовкой проектов регионального и городского развития с целью их дальнейшего выполнения посредством привлечения внебюджетных инвестиций. Его деятельность ориентирована на поддержку инфраструктурных проектов, проектов по развитию инфраструктуры государственного управления, а также проектов комплексного развития территорий. ОАО «ФЦПФ» осуществляет инвестиционное консультирование органов государственной власти, ведет инвестиционную деятельность на этапе подготовки проектов (на возвратной основе), привлекает дополнительные инвестиции, выявляет и исследует проблемы регионального и городского развития, распространяет опыт лучших российских и зарубежных практик в сфере проектного финансирования. Отраслевая направленность проектов ОАО «ФЦПФ» за 2012–2016 гг. позволяет сделать вывод, что инвестиции направляются преимущественно в экономическую, социальную и транспортную инфраструктуру (рис. 3; сост. по: [7, с. 10]).

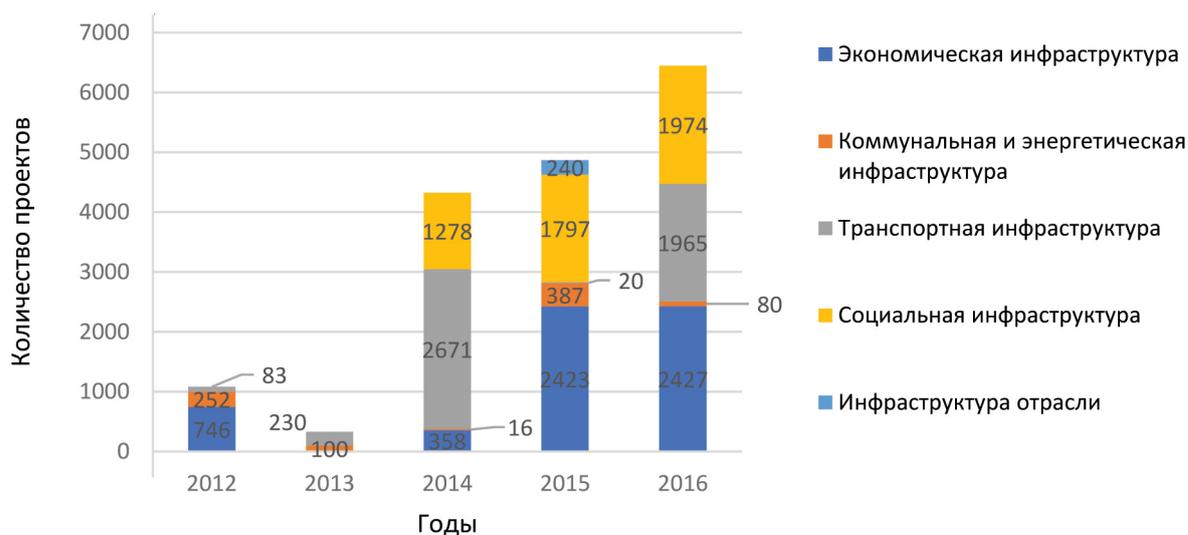


Рис. 3. Отраслевая структура портфеля одобренных проектов ОАО «Федеральный центр проектного финансирования» в 2012–2016 гг. (сост. по: [7, с. 10])

Fig. 3. The sectoral structure of the portfolio on approved projects of OJSC “Federal Center for Project Finance” in 2012–2016 (compiled on: [7, p. 10])



Анализ портфеля проектов ОАО «ФЦПФ» в 2015–2016 гг. показывает, что более 50% проектов связано с подготовкой проектов и выполнением проектно-изыскательских работ, на

организацию проектного финансирования на условиях разделения рисков с инициатором проекта приходится более 20% от общего количества проектов (рис. 4; сост. по: [7, с. 11; 8, с. 12]).

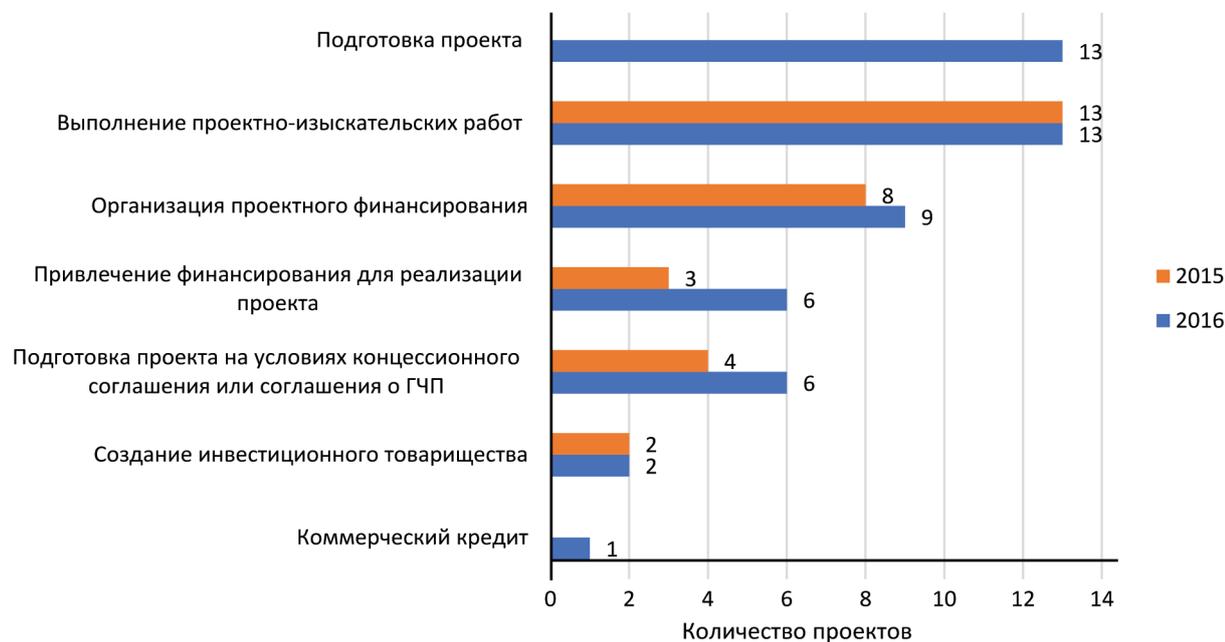


Рис. 4. Структура портфеля проектов ОАО «Федеральный центр проектного финансирования» с учетом форм участия в 2015–2016 гг. (сост. по: [7, с. 11; 8, с. 12])

Fig. 4. The structure of the project portfolio of OJSC “Federal Center for Project Finance”, taking into account the forms of participation in 2015–2016 (compiled on: [7, p. 11; 8, p. 12])

Наибольшее количество проектных инициатив с предполагаемым участием ОАО «ФЦПФ» приходится на Центральный (41), Северо-Западный (13), Приволжский (25) округа Российской Федерации.

В настоящее время Внешэкономбанк, ОАО «ФЦПФ» и Ростелеком работают над совместными проектами в цифровой экономике. В качестве приоритетных направлений определены: создание объектов информационной инфраструктуры в рамках программы «Цифровая экономика», реализация проектов «умный/безопасный» город, «умное» здравоохранение, а также проектов повышения энергоэффективности.

На Инвестиционном форуме в Сочи (февраль 2018 г.) был дан старт работе «Фабрики проектного финансирования», основным оператором которой является государственная корпорация «Внешэкономбанк». Механизм «Фабрики проектного финансирования» предполагает предоставление заемных средств сразу несколькими кредиторами с привлечением государственного субсидирования ставок и государственных гарантий по выпускаемым облигациям. Данный проект нацелен на преодоление нехватки ресурсов для организаций, в первую очередь тех, которые

связаны с высокотехнологичным производством. Предлагаемый механизм создает предпосылки для существенного расширения круга потенциальных инвесторов важнейших для экономики проектов, синдицирования рисков для инвесторов. В этом проекте Внешэкономбанк активно взаимодействует со Сбербанком, ВТБ и Газпромбанком. Первые проекты «Фабрики проектного финансирования», связанные с созданием новых высокотехнологичных производств (завершение строительства и запуск в эксплуатацию прокатного комплекса Красноярского металлургического завода, строительство третьей очереди производства метанола мощностью 500 тысяч тонн в Тульской области и др.) оцениваются в 180 млрд руб. [9].

Представляется, что механизм проектного финансирования целесообразно использовать при реализации не только инвестиционных, но и инновационных проектов. Также, учитывая приоритетные задачи развития российской экономики, следует предоставить определенные налоговые льготы при реализации инновационных проектов посредством модели проектного финансирования. При этом льготы могут быть предоставлены дифференцированно, с учетом фазы жизненного цикла проекта. Таким образом,



налоговые льготы должны выступать инструментом стимулирования реализации инновационных проектов, а также проектов, способствующих цифровизации российской экономики.

Результаты

Проектное финансирование представляет собой современную эффективную модель привлечения инвестиций в условиях высоких рисков. Оно обычно применяется при реализации крупных и сложных инфраструктурных проектов, требующих большого объема инвестиций. Вместе с тем в последнее время все больше обращается внимание на необходимость использования технологий проектного финансирования при реализации проектов малого и среднего бизнеса. Выявлены преимущества проектного финансирования по сравнению с другими моделями привлечения финансовых ресурсов, стимулирующие его использование, несмотря на организационные сложности, наличие большого количества рисков, детальный проектный анализ, усиленный контроль на всех стадиях жизненного цикла проекта и др. Показано, что эффективность проектного финансирования во многом зависит от правильно выбранной цели, ее взаимосвязи со стратегией развития, обоснования и планирования проекта, его реализации на различных этапах жизненного цикла, деятельности проектной компании, мер государственного регулирования.

Исследование мирового рынка проектного финансирования позволяет сделать вывод, что основная его часть сосредоточена в сфере энергетики, инфраструктуры, добычи нефти и газа. Лидирующие позиции на мировом рынке проектного финансирования занимают азиатский и североамериканский рынки. Выявлены основные направления совершенствования механизма проектного финансирования в развитых странах: использование новых источников финансирования; снижение части бюджетных средств при финансировании крупных инфраструктурных проектов; применение при кредитовании проектов малого и среднего бизнеса. Сделан вывод о необходимости дальнейшего изучения мировой практики в области проектного финансирования, а также перспектив ее использования в современных российских условиях.

Показано, что механизм проектного финансирования необходимо применять при реали-

зации не только инвестиционных, но и инновационных проектов. Дальнейшее развитие рынка проектного финансирования в российской экономике требует: совершенствования нормативно-правовой базы; наличия инвестиционной привлекательности; формирования методики оценки рисков проекта; наличия специалистов, имеющих профессиональные знания и навыки в области проектного управления, проектного финансирования, риск-менеджмента; распространения лучших российских и зарубежных практик проектного финансирования; повышения эффективности деятельности институтов развития, развития сети региональных центров поддержки проектного финансирования; создания налоговой среды, стимулирующей развитие проектного финансирования.

Список литературы

1. *Переверзева В. В., Юрьева Т. В.* Проектное финансирование в системе проектного управления // ЭТАП : экономическая теория, анализ, практика. 2017. № 5. С. 36–45.
2. *Müllner J.* International project finance : review and implications for international finance and international business // Management Review Quarterly. Apr 2017. P. 97–133. DOI: 10.1007/s11301-017-0125-3.
3. *Шестак В. П.* Стимулирующее финансирование инновационной деятельности // Финансы : теория и практика. 2017. Т. 21, вып. 5. С. 40–49. JEL O31, O38. DOI: 10.26794/2587-5671-2017-21-5-40-49.
4. *Никонова И. А., Смирнов А. Л.* Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М. : Консалтбанк, 2016. 216 с.
5. *Смирнов А., Родионов И.* Проектное финансирование : за и против // Банковское кредитование. 2015. № 6 (64). С. 36–40.
6. Project Finance Report 2018 // IFLR – International Financial Law Review. URL: <http://www.iflr.com/Supplement/98839/Supplements/Project-Finance-Report-2018.html> (дата обращения: 25.03.2018).
7. Годовой отчет ОАО «ФЦПФ» за 2016 год. М., 2017. 44 с. URL: <http://www.fcpf.ru/information/otchet/> (дата обращения: 18.03.2018).
8. Годовой отчет ОАО «ФЦПФ» за 2015 год. М., 2016. 56 с. URL: <http://www.fcpf.ru/information/otchet> (дата обращения: 18.03.2018).
9. Фабрика проектного финансирования. Как она работает? // Бюджет.Ру : [сайт]. URL: bujet.ru/article/338764.php (дата обращения: 20.03.2018).

Образец для цитирования:

Переверзева В. В. Эффективная система проектного финансирования: принципы и практика // Изв. Саратов. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2018. Т. 18, вып. 2. С. 134–140. DOI: 10.18500/1994-2540-2018-18-2-134-140.



Effective Project Finance System: Principles and Practices

V. V. Pereverzeva

Valentina V. Pereverzeva, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA), 84, Prospect Vernadskogo, Moscow, 119606, Russia, vv.pereverzeva@migsu.ranepa.ru

Introduction. Russian economic acceleration, innovative and digital economy establishment and development requires an increase in investment challenged to high technology sectors. Successful achievement of this objective defines finding the investments attraction mechanism. One of them is the project finance, which is a modern investment instrument in high-risk environments. Increasing importance of project finance implies a more detailed exploration of its mechanism, application characters in current Russian conditions.

Theoretical analysis. The content, signs and background to use project finance was analyzed. It was shown that project finance is the riskiest investments attraction model, which defines the creation and use of effective risk management system. Project finance advantages and disadvantages for its participants in comparison with the other investments attraction methods were found. **Empirical analysis.** Valuation, industrial and regional structure of global and Russian project finance markets were submitted, their main development trends were identified. **Results.** Project finance is a modern effective investments attraction model in high-risk environments. It was considered that its effectiveness largely depends on right purpose, its relationship with development strategy, project realization specificities accounting on various stages of project life cycle, project company activity, development finance institutions, government regulation methods. Main directions of project finance improvement in Russian economy based on development trends of global project finance market were revealed. It was shown that project finance mechanism should be applied for realization of not only investment projects, but innovative as well.

Key words: project financing, investment project, innovative project, project company, project management, project risks.

References

1. Pereverzeva V. V., Yur'eva T. V. Project finance in the project management system. *ETAP: ekonomicheskaya teoriya, analiz, praktika* [ETAP: Economic Theory, Analysis, Practice], 2017, no. 5, pp. 36–45 (in Russian).
2. Müllner J. International project finance: review and implications for international finance and international business. *Management Review Quarterly*, Apr 2017, pp. 97–133. DOI: 10.1007/s11301-017-0125-3.
3. Shestak V. P. Stimulating financing of innovation activity. *Finansy: teoriya i praktika* [Finance: theory and practice], 2017, vol. 21, iss. 5, pp. 40–49. JEL O31, O38. DOI: 10.26794/2587-5671-2017-21-5-40-49 (in Russian).
4. Nikonova I. A., Smirnov A. L. *Proyektnoe finansirovanie v Rossii: problemy i napravleniya razvitiya* [Project financing in Russia: problems and directions of development]. Moscow, Konsaltbankir Publ., 2016. 215 p. (in Russian).
5. Smirnov A., Rodionov I. Project financing: for and against. *Bankovskoe kreditovanie* [Bank lending], 2015, no. 6 (64), pp. 36–40 (in Russian).
6. Project Finance Report 2018. *IFLR – International Financial Law Review*. Available at: <http://www.iflr.com/Supplement/98839/Supplements/Project-Finance-Report-2018.html> (accessed 25 March 2018).
7. *Godovoy otchet OAO «FTSPF» za 2016 god* (Annual Report of OJSC “FCPF” for 2016). Moscow, 2017. 44 p. Available at: <http://www.fcpf.ru/information/otchet> (accessed 18 March 2018) (in Russian).
8. *Godovoy otchet OAO «FTSPF» za 2015 god* (Annual Report of OJSC “FCPF” for 2015). Moscow, 2016. 56 p. Available at: <http://www.fcpf.ru/information/otchet> (accessed 18 March 2018) (in Russian).
9. Factory of project finance. How does it work? *Byudzhet. Ru* (Budget.Ru. Site). Available at: bujet.ru/article/338764.php (accessed 20 March 2018) (in Russian).

Cite this article as:

Pereverzeva V. V. Effective Project Finance System: Principles and Practices. *Izv. Saratov Univ. (N.S.), Ser. Economics. Management. Law*, 2018, vol. 18, iss. 2, pp. 134–140 (in Russian). DOI: 10.18500/1994-2540-2018-18-2-134-140.
