

УДК 330.322:336

М.В. Агашкова,

**студентка 5-го курса специальности «Финансы и кредит»
ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)»**

научный руководитель Л.В. Горяинова,

канд. экон. наук,

**доцент кафедры экономической теории и инвестирования
ФГБОУ ВПО «Московский государственный университет экономики,
статистики и информатики (МЭСИ)»**

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ПЕРСПЕКТИВНАЯ ФОРМА ФИНАНСИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

In the article the author explains the necessity of development of Institute of project financing in Russia as a promising form of financing in the conditions of economic instability, sanctions. Identified key features of PF and issues recommendations on the development of this mechanism.

Keywords: *project finance, investment, investing, finance, management, capital investment project, macroeconomics.*

В связи с экономической нестабильностью и сложившейся особой геополитической ситуацией, в нашей стране всё большую актуальность приобретает проблема финансирования крупномасштабных долгосрочных капиталоемких инвестиционных проектов. Немаловажно отметить, что именно инвестиции играют определяющую роль, являются драйвером развития экономики страны в целом. Как показывает практика, для реализации масштабных инвестиционных проектов в ключевых отраслях экономики располагаемых компанией ресурсов зачастую ока-

зывается недостаточно. В таком случае необходимо искать другие формы финансирования проектов, способные обеспечить успешность их реализации. В мировой практике для осуществления подобных проектов достаточно активно используется проектное финансирование (ПФ).

За последние 12 месяцев количество проектов в мире, реализуемых на принципах проектного финансирования, насчитывает 11 094 проекта. Рассмотрим подробнее, какие секторы экономики являются лидерами в области проектного финансирования (см. таблицу).

Таблица – Распределение по секторам экономики инвестиционных проектов, реализуемых на принципах проектного финансирования в мире [1]

Всего проектов 11 094			
Секторы			
Нефть и газ	1 102	Возобновляемые источники энергии	3 661
Электроэнергетика	1 706	Транспорт	1 919
Социальная защита (оборона)	1 896	Вода	342
Телекоммуникации	112	Разработка полезных ископаемых	545

Итак, видно, что лидируют проекты в области возобновляемых источников энергии, это и неудивительно, когда весь мир стремится к реализации принципов так называемой «зеленой экономики».

Однако в России проектное финансирование появилось совсем недавно, в середине 90-х гг. XX в., в то время как мировая практика проектного финансирования берет свое начало гораздо раньше. В 90-е гг. Россия участвовала в нескольких международных проектах, основанных на принципах проектного финансирования: Морской старт, Голубой поток, Сахалин-2. В то время во многих российских коммерческих банках были созданы департаменты проектного финансирования, которые в большинстве своем занимались инвестиционным кредитованием. В настоящее время проектное финансирование в России приобрело свои институциональные черты, определились банки-лидеры, такие как Сбергательный банк РФ, ВТБ, Росбанк, достигшие определенного прогресса в этой области. На данный момент можно утверждать, что механизм проектного финансирования эффективно работает во всем цивилизованном мире, хотя в российской практике пока не получил широ-

кого распространения. В условиях санкций со стороны европейских стран и США активизируется процесс поиска новых источников капитала, жизненно необходимых для обеспечения поддержания и развития проектного финансирования.

Таким образом, сложившаяся ситуация стимулирует процесс создания собственного механизма долгосрочного финансирования инвестиционных проектов, который в перспективе отчасти сможет заменить высохший ручеек длинных и относительно дешевых заимствований с Запада. Конечно, он не будет полноценной заменой предоставленных ранее западных кредитов, но позволит реализовывать необходимые стране инвестиционные проекты. Итак, необходимо определить, что понимается под термином «проектное финансирование». Существует несколько определений ПФ. Представляется, более точное и емкое дал А.А. Чугнин, определивший проектное финансирование как форму финансирования обособленного от активов спонсоров долгосрочного инвестиционного проекта. Она представляет собой комбинацию акционерной, долговой и иных форм финансирования, когда кредиторы готовы рассматривать в

качестве источника будущих выплат по долгу исключительно денежные потоки, генерируемые данным проектом, а в качестве обеспечения по кредиту – активы проекта, что способствует оптимизации распределения рисков между участниками [2].

В проектном финансировании принято выделять две основные формы:

1) с ограниченным правом регресса на заемщика;

2) без права регресса на заемщика.

Объем регресса на заемщика прямо пропорционален тем рискам, которые берет на себя кредитор. Отсутствие регресса означает, что кредитор берет на себя наибольший объем рисков по проекту, то есть единственным источником погашения будут выступать денежные потоки по проекту без дополнительных поручительств, гарантий и залогов. С увеличением регресса риски перекладываются на заемщика, например оформление дополнительных поручительств и залогов на инвестиционную фазу проекта с последующим снятием обременений является ограниченным регрессом [3].

Немаловажно отметить характерные черты проектного финансирования как специфической формы финансирования инвестиционных проектов. Во-первых, отличительной особенностью проектного финансирования является наличие специальной проектной компании (SPV, SPE), которая привлекает капитал и необходимые ресурсы для последующей реализации проекта, занимается непосредственно реализацией проекта и рассчитывается с инвестора-

ми проекта из средств, генерируемых самим проектом (денежным потоком).

Во-вторых, для возврата заемных средств практически отсутствуют активы на начальной стадии реализации проекта. Как подчеркивается в вышеуказанном определении, обеспечением возврата заемных средств является исключительно денежный поток, генерируемый самим проектом. Данная особенность говорит о высокой степени риска при реализации такого рода проектов. Можно сделать вывод о том, что проектное финансирование – одна из высокорисковых форм финансирования.

В-третьих, существенно подчеркнуть, что ключевой особенностью проектного финансирования является сочетание различных форм долевого и долгового финансирования. Существует целый ряд различных финансовых инструментов, привлекаемых в качестве финансовых ресурсов для проекта. По виду привлеченного долгового финансирования можно выделить следующие формы проектного финансирования:

- кредитная;
- облигационная;
- смешанная.

Как указывает А.Е. Ланцов в своей диссертации «Совершенствование механизма финансирования инфраструктурных проектов в России», наиболее распространенной формой привлечения долгового финансирования в рамках проектного финансирования является кредитная форма, особенно на инвестиционной (строительной) фазе проекта.

В-четвертых, для реализации проектного финансирования необходимы «длинные деньги», гарантии возврата, отсутствие которых на российском финансовом рынке также тормозит развитие и проектного финансирования, и инвестиционного кредитования. Гарантии органов государственного или муниципального управления ограничены действующим законодательством, которое имеет существенные пробелы и противоречия. Существенно подчеркнуть имеющиеся препятствия на пути развития проектного финансирования в России:

- недостаточная проработанность законодательной базы в данной области;
- неблагоприятная геополитическая обстановка не способствует росту объемов не только проектного финансирования, но и в целом инвестиций в экономику страны;
- отсутствие статистических данных по уже реализованным проектам с использованием рассматриваемой формы финансирования;
- низкий уровень качества менеджмента как в банковской сфере, так и на предприятиях;
- недостаточное развитие и емкость российского фондового рынка и применения проектных ценных бумаг.

Преимуществами проектного финансирования являются:

- гибкость структурирования сделки;
- эффективное распределение рисков между участниками сделки;

– отделение рисков основного бизнеса инициаторов проекта от инвестиционного проекта в связи с реализацией проекта на отдельной проектной компании (SPV);

– возможность привлечения значительных объемов финансирования с высоким уровнем леввереджа [3].

К существенным недостаткам можно отнести довольно высокую стоимость финансирования по сравнению с традиционными формами финансирования, а также довольно большие временные и транзакционные издержки. Принципиально важным вопросом на сегодняшний день остается возможность использования государственных гарантий, что обусловлено, по мнению банкиров, высокими рисками, связанными с финансированием долгосрочных проектов. Как отмечалось ранее, российская банковская система находится под давлением санкций.

По словам экспертов, доступ к внешнему финансированию для крупнейших кредитных учреждений страны был закрыт еще весной 2014 года.

По итогам первого полугодия 2014 г. банкам для рефинансирования всего объема платежей пришлось снизить пассивы в размере 10 млрд дол., которые находились в иностранной валюте.

Постановлением Правительства РФ от 11 октября 2014 г. № 1044 была утверждена Программа поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, целью которой является увеличение объемов креди-

тования организаций реального сектора экономики на долгосрочных и льготных условиях. Данная Программа определяет, во-первых, критерии и порядок отбора инвестиционных проектов, реализуемых на основе проектного финансирования, во-вторых, критерии и порядок отбора российских кредитных организаций и международных финансовых организаций для участия в Программе, в-третьих, порядок предоставления государственных гарантий РФ по кредитам, выданным в целях реализации инвестиционных проектов, отобранных для участия в Программе [4].

Нельзя не отметить, что для участия в Программе банк должен иметь опыт реализации не менее 10 инвестиционных проектов на протяжении последних 3 лет на сумму не менее 3 млрд руб. каждый. Сам проект, за исключением процентов по кредитам, должен составлять не менее 1 млрд руб. и не более 20 млрд руб., причем возможно финансирование не более 80 процентов полной стоимости инвестиционного проекта за счет заемных средств. Для сравнения: стоимость известного проекта «Голубой поток» насчитывает 3,2 млрд дол. США, это приблизительно составляет 192 млрд руб. (при условии, что 1 дол. = 60 руб.). Привлечет ли данная Программа в проектное финансирование большее количество банков, позволит ли реализовывать капиталоемкие проекты – вопросы довольно спорные. Но попытки улучшить ситуацию в области предоставления государственных гарантий для реализации проектов, осно-

ванных на принципах проектного финансирования, со стороны государства принимаются. Согласно данным на сайте Минфина, в составе внутреннего госдолга РФ на 1 декабря 2014 г. объем предоставленных госгарантий составлял 1 332,061 млрд руб. (на 1 января 2014 г. – 1 289,85 млрд руб.). Кроме того, в составе внешнего долга обязательства по государственным гарантиям составляли на 1 декабря 2014 г. 11,604 млрд долларов. Учитывая экономико-финансовые сложности с исполнением бюджетов, а также возможности властей брать на себя условные долговые обязательства, объем программы поддержки инвестиционных проектов определен в размере 50 млрд рублей. Принимая во внимание требование о том, что уровень покрытия государственными гарантиями ограничен 25 %, соответственно объем всей Программы составляет 250 млрд руб. (как отмечалось ранее, полная стоимость инвестиционного проекта ограничена рамками 1 – 20 млрд руб.). Таким образом, в действительности может быть реализовано несколько средних по стоимости проектов, что фактически сделает невозможным достижение тех задач, которые обозначены в проекте документа, механизм рефинансирования вряд ли станет популярным продуктом в области проектного финансирования [5].

На наш взгляд, для расширения последующей практики использования механизма долгосрочного финансирования необходимо создать правовую основу; повысить прозрачность отбора и предо-

ставления государственных гарантий Российской Федерации, а также субъектов РФ и муниципальных образований; создать механизм сбора информации о реализуемых на территории страны инвестиционных проектах, с целью создания базы данных, которая позволила бы адекватно оценивать риски, возникающие в ходе проектного финансирования, использовать эти данные в процессе принятия решений. Немаловажной является качественная подготовка кадров в данной сфере, ведь для реализации такого рода проектов необходим междисциплинарный коллектив профессионалов, знатоков своего дела. Использование лучших стандартов мировой практики также является неотъемлемым звеном в процессе подготовки и реализации инвестиционных проектов, реализуемых в форме проектного финансирования. Сам проект должен быть хорошо структурирован, проработан в области перераспределения рисков между участниками, а также инвестиционных затрат и вознаграждения, что повысит вероятность привлечения необходимых средств и, как следствие, вероятность реализации проекта.

Подводя итог вышесказанному, следует отметить, что расширение практики проектного финансирования на данном этапе развития российской экономики, безусловно, необходимо.

Список использованных источников

1. <https://ijglobal.com> – infrastructure journal and project finance magazine.
2. Чугнин А. А. Проектное финансирование : сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование : дис. ... канд. экон. наук / А. А. Чугнин. М., 2010. 156 с.
3. Ланцов А. Е. Совершенствование механизма финансирования инфраструктурных проектов в России : дис. ... канд. экон. наук / А. Е. Ланцов. М., 2014. 226 с.
4. Программа поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования : утв. постановлением Правительства РФ от 11.10.2014 г. № 1044.
5. minfin.ru – сайт Министерства финансов Российской Федерации.