К ВОПРОСУ О СУЩНОСТИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Собина Н. В.

аспирант кафедры экономики и управления Уральского института управления – филиала, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Россия), 620990, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта, д. 66, pozdnyakova0610@yandex.ru

Логинов М. П.

доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и управления Уральского института управления – филиала, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Россия), 620990, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта, д. 66, port-all@mail.ru

УДК 330.322
ББК 65.263

Предмет. Поиск дополнительных форм финансирования инвестиционной деятельности является важной проблемой российской экономики в настоящее время. Актуальной формой финансирования в мировой практике уже давно является проектное финансирование, тогда как в России данная форма только набирает обороты. Автор приходит к выводу, что проектное финансирование является наиболее эффективной формой инвестирования для российской экономики в существующих условиях, в отличие от традиционных форм.

Цель. Целью данной работы является определение сущности проектного финансирования с выявление преимуществ и недостатков данной формы.

Методы и методология. В настоящем исследовании с помощью качественных методов проведен сравнительный анализ термина «проектное финансирование» и других форм инвестирования.

Результаты и научная новизна. Результатом настоящей работы является определение теоретических основ проектного финансирования, его ключевых особенностей. Полученные результаты будут востребованы при принятии управленческих решений для реализации крупномасштабных инвестиционных проектов в России. Определены мероприятия, способствующие дальнейшему благоприятному развитию проектного финансирования в России.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиции, формы инвестирования.

ON THE ISSUE OF THE ESSENCE OF PROJECT FINANCING

Sobina N. V.

postgraduate student of Economics and Management Department of the Ural Institute of Management – Branch, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Russia), 66, 8 March str., Russia, Ekaterinburg, 620990, pozdnyakova0610@yandex.ru

Loginov M. P.

Doctor of Economics, Professor of Economics and Management Department of the Ural Institute of Management – Branch, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Russia), 66, 8 March str., Russia, Ekaterinburg, 620990, port-all@mail.ru

Subject. Searching for additional forms of investment activity financing is at the moment an important problem of the Russian economy. Project financing for the long time has been the actual form of financing in the world, while in Russia this form is only gaining momentum. The author comes to the conclusion that project financing is the most efficient investment form for the Russian economy under current circumstances, unlike traditional forms.

Purpose. The aim of the research is to identify the essence of project financing to reveal the advantages and disadvantages of this form.

© Собина Н. В., Логинов М. П., 2016

Methods and Methodology. Comparative analysis of "project financing" term and other investment forms is carried out through qualitative methods in the research.

Results and scientific novelty. The result of this work is identification of theoretical foundations of project financing and its key features. The obtained results will be most required when making management decisions for the large-scale investment projects implementation in Russia. Measures contributing to the further favorable development of project financing in Russia are identified.

Key words: project financing, investment, forms of investment.

Несмотря на кризисные явления в мировой и отечественной экономиках, современный этап развития России характеризуется реализацией крупных инфраструктурных проектов, имеющих значительное народнохозяйственное значение. Одной из главных проблем данных проектов является отсутствие к ним интереса со стороны частных инвесторов.

Кроме того, из-за сложившейся геополитической ситуации стандартные источники финансирования крупномасшабных долгосрочных инвестиционных проектов становятся не доступными для большинства отраслей, таких как машиностроение, электроэнергетика, сельское хозяйство и другие. Для успешной реализации указанных проектов необходимо искать новые для отечественной экономики формы финансирования.

В зарубежной финансовой практике для этого активно используется устоявшийся экономический инструмент в виде проектного финансирования, который позволяет обеспечивать ресурсами инвестиционные проекты, способствовать развитию предприятий, не имеющих достаточный объем собственного капитала для реализации крупномасштабных проектов, а также выступает рычагом, обеспечивающим модернизацию и диверсификацию устаревающего производства, развитие и внедрение инновационных проектов и технологий [1, с. 125–131]. В российской экономике данный метод финансирования только начинает тестироваться.

Под проектным финансированием понимается форма финансирования крупных проектов, посредством образования специальной проектной компании, где источником возврата заимствованных средств рассматриваются денежные средства исключительно из будущих операционных доходов проекта, а в качестве обеспечения по кредиту – активы проекта, с распределенными рисками среди значительного числа участников вложений.

Как правило, целью проектного финансирования является достижение ожидаемого экономического эффекта от реализации проекта при урегулировании обязательств перед кредиторами в не зависимости от внешних эффектов проекта. Особенностями проектного финансирования является то, что обеспечением платежных обязательств по проекту выступают денежные потоки, генерируемые объектом инвестиционной деятельности с преимущественным погашением задолженности, возникающей при запуске проекта и последующим удовлетворением требований компании-спонсора и органов государственной власти.

В основе проектного финансирования лежит замена высоких финансовых издержек при «классическом» долговом финансировании высокорискованных проектов на высокие административные издержки по заключению большого количества контрактных соглашений с переносом части издержек на властные структуры.

Для выявления сущности проектного финансирования рассмотрим работы отечественных и зарубежных исследователей [2, 3, 4, 5], из которых следует, что не существует единого подхода к определению термина «проектное финансирование». При этом в России зачастую используется собственная трактовка метода проектного финансирования, и как следствие, степень изученности различных сторон применения проектного финансирования в России как с теоретической, так и с практической точек зрения недостаточна. В таблице 1 приведен сравнительный анализ термина «проектное финансирование» с другими терминами, имеющими сходное содержание.

Проектное финансирование характеризуется наличием определенных этапов:

1) разработка сметной и проектной документации с участием спонсора;

2) создание проектной компании, как самостоятельного юридического лица;

3) создание на определенный срок команды проекта из соучредителей, имеющих технологии, ресурсы и т.п. и готовых нести соответствующий риск;

4) предварительное подписание договоров о намерениях, контрактов в соответствии с проектной документацией, организационной структурой проекта;

5) привлечение финансирования, без требования регресса к активам спонсора и соучредителей. К основным инструментам финансирования относятся:

- классические инструменты финансовых обязательств (акции, облигации);
- различные виды кредитных линий и банковских кредитов;

Таблица 1. **Сравнительный анализ термина «проектное финансирование»**

Сравниваемый термин	**Сходные черты**	**Различия**
Венчурное финансирование	Долгосрочные высокорисковые формы инвестирования проектов	Венчурное финансирование предполагает инвестирование средств одновременно в несколько проектов с использованием при их реализации неапробированных технологий. Проектное финансирование предполагает реализацию проектов на основе известных и успешно зарекомендовавших себя ранее технологических решений. Венчурное финансирование осуществляется за счет средств специально созданных фондов, которые финансирует проекты, ориентированные на разработку новых технологий. Количество участников, периоды реализации и объемы инвестиций венчурных проектов меньше, чем при организации проектного финансирования.
Инвестиционное кредитование	Формы инвестирования проектов под будущие доходы, которые должно получить создаваемое предприятие и за счет которых обеспечивается возврата средств.	При инвестиционном страховании возврат средств обеспечивается всей производственно-хозяйственной деятельностью, при проектном финансировании – источником возмещения является только выручка, получаемая в результате осуществления проекта. В проектном финансировании помимо банков могут принимать участие многие субъекты, такие как: инвестиционные, лизинговые, страховые компании и другие финансовые учреждения. Риски распределяются среди всех его участников и на различных этапах осуществления проекта меры по нивелированию рисков могут осуществлять различные субъекты.
Классическое банковское кредитование	Форма предоставления заемных денежных средств под определенный процент с формированием и согласованием графиков погашения задолженности по кредитам	При проектном финансировании помимо традиционных участников включается специализированная проектная группа или компания – девелопер. Оценка кредитоспособности при проектном финансировании проводится активов и денежных потоков проекта, а при классическом банковском кредитовании оценивается финансовое состояние всей компании в целом. В проектном финансировании применяется персонифицированный учет рисков и распределение их между всеми участниками.
Управление проектами	Схожий круг участников проектов, оба понятия предполагают управление проектами	Различная система распределения доходности и рисков между инициаторами и кредиторами проекта. Схема реализации проектного финансирования предполагает при отклонении финансовых показателей проекта от заданных параметров такой вариант развития событий, что собственниками проекта становятся кредиторы.
Лизинг	Горизонт привлечения средств соответствует сроку жизни проекта. Агрессивное соотношение собственного и заемного капитала (долг 60–80%)	При проектном финансировании транзакционные издержки высокие, а при лизинге – низкие. При лизинге субъектом кредитования является уже существующая компания, а при проектом финансировании – специально создаваемое юридическое лицо. Банкротство спонсоров в проектном финансировании не влияет на проект, тогда как при лизинге приводит к остановке проекта.

Составлено авторами

• структурирование финансирования проекта за счет создания проектных фирм, управляющих компаний, венчурных фондов и проч., выпускающих ценные бумаги от своего имени под финансирование проекта;

• разнообразные гарантии, в том числе гарантии правительств, региональных властей, инвестиционно-финансовых институтов;

• специфические обязательства на продажу будущей продукции типа различных видов компенсационных соглашений, концессий, соглашений о разделе продукции;

• страхование и перестрахование различных стадий реализации проекта;

• новационные инструменты проектного финансирования (исламские облигации) [6, с. 9–18].

6) создание объекта и обеспечение его беспрерывной деятельности в целях погашения кредитной задолженности из денежных потоков проекта;

7) вывод проекта из-под финансовой зависимости кредиторов и самостоятельное развитие бизнеса [7, с. 38–59].

Таким образом, отличиями проектного финансирования являются:

1) финансирование проекта основано на активах, будущих денежных потоках и кредитных рисках самого проекта, а не компаний, владеющих активами проекта;

2) для управления проектом создается специальная организация (компания специального назначения – SPV), действующая исключительно в целях реализации проекта;

3) широкий круг участников при реализации проекта: инициатор; кредиторы; органы власти различных уровней; подрядчики; международные финансовые институты; поставщики; страховые компании, финансовые советники и др.

4) возврат вложенных средств производится на этапе эксплуатации проекта за счет доходов, генерируемых самим проектом, при этом практически отсутствуют активы заемщика для обеспечения возврата заемных средств; по мере освоения средств при реализации проекта, создаваемые активы могут оформляться в качестве залогового обеспечения;

5) эффективное управление рисками, при котором помимо обычных методов снижения риска, используется метод их распределения между участниками вложений и распределении обязанностей по реализации проекта среди профессионалов-исполнителей;

6) использование финансовых ресурсов различных финансовых инструментов (долевых, долговых, производных) и различных типов договоров;

7) наличие тщательно проработанного бизнес-плана с пакетом экспертиз, проведенных компаниями, заключения которых признаются инвесторами и взаимосвязанность всех стадий проекта.

Проектное финансирование неразрывно связано с использованием заемных средств. В качестве потенциальных источников заемных средств, которые могли быть привлечены на длительный срок и на адекватных условиях для реализации проектов в рамках проектного финансирования, являются:

- возможности использования российского банковского сектора;
- размещение облигационных займов;
- синдицированное кредитование иностранными банками российских компаний [8, с. 14–16].

К преимуществами проектного финансирования перед традиционными формами инвестирования можно отнести:

1) эффективное распределение рисков между участниками вложений;

2) разделение рисков основного бизнеса спонсоров проекта от инвестиционного проекта за счет участия проектной компании;

3) возможность привлечения масштабных объемов финансирования на необходимый срок и под низкую процентную ставку;

4) формирование прозрачных потоков денежной наличности и эффективной системы контроля использования денежных средств.

Несмотря на указанную привлекательность, российские банки слабо вовлечены в проектное финансирование, что обусловлено следующими факторами:

- недостаточное количество и низкий уровень квалификации специалистов по проектному анализу;
- недопустимо высокий уровень политического риска при слабой защищенности инвестора;
- отсутствие «длинных дешевых денег» у банков;
- отсутствие возможности контроля за денежными потоками из-за участия оффшоров в проектах;
- юридические вопросы, связанные с концепцией ограниченного регресса на заемщика. В российской научной литературе указывается, что один из принципов кредитного договора – это его возвратность, поэтому есть большой риск, что российские суды признают положения об ограниченном регрессе или сам кредитный договор недействительными;
- юридические проблемы с договором акционеров, так как он не может содержать положения, которые противоречат российскому корпоративному праву;
- юридические вопросы по созданию обеспечения по проектному финансированию. Российское законодательство разрешает залог вещественных и имущественных прав, которые залогодатель приобретет в будущем (ст. 340 Гражданского кодекса Российской Федерации), и поручительство на будущее (ст. 361 Гражданского кодекса Российской Федерации), что необходимо при проектном финансировании, однако общий подход, принятый в российской судебной практике, таков, что даже при обеспечении обязательства, которое возникнет в будущем, в договоре об обеспечении должно быть идентифицировано это будущее основное обязательство, что практически невозможно при проектном финансировании [9, ст. 860.1–860.6].

В завершение статьи следует отметить, что проектное финансирование является наиболее эффективной формой инвестирования в отличие от стандартных форм, не способных полностью обеспечить финансовую базу проекта. Для дальнейшего развития проектного финансирования необходимо совершенствовать юридическую и методическую базы, внедрять проектный менеджмент в банковскую сферу.

Литература:

1. Трушина И. А. Оптимизация проектного финансирования в современных экономических условиях // Российский электронный научный журнал. 2015. №4 (18). С. 125–131.
2. Чугнин А. А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование: диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук. М., 2010.
3. Esty B. C. Why study large projects? An introduction to research on project fi nance [электронный ресурс]. URL: www.blackwellpublishing.com/pdf/EUFM_Esty.pdf (дата обращения 17.08.2016).
4. Давыдова Л. В., Ильин И. В. Роль проектного финансирования в формировании инвестиционной привлекательности экономики России // Финансы и кредит. 2014. №48 (624). С. 25–33.
5. Смирнов А. Л. Проектное финансирование. Инструменты и технологии. М.: Макс-пресс, 2013.
6. Баринов А. Э. Риски проектного финансирования и их страхование // Страховое дело. 2004. №12. С. 9–18.
7. Йескомб Э. Принципы проектного финансирования. М.: Вершина, 2008.
8. Буркова А. Ю. Проектное финансирование: регулирование и документарная практика // Инвестиционный банкинг. 2007. №2. С. 14–16.
9. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая [электронный ресурс]: Федеральный закон от 26 января 1996 г. №14-ФЗ (в ред. от 21 июля 2014 г.). В данном виде документ опубликован не был. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

References:

1. Trushina I. A. Project financing optimization under current economic conditions // Rossiyskiy elektronnyy nauchnyy zhurnal. 2015. №4 (18). Pp. 125–131.
2. Chugnin A. A. Project financing: essence, assessment of application possibilities in Russia, fostering: dissertation of Candidate Of Economics. M., 2010.
3. Esty B. C. Why study large projects? An introduction to research on project finance [e-resource]. URL: www.blackwellpublishing.com/pdf/EUFM_Esty.pdf (date of reference 17.08.2016).
4. Davydova L. V., Ilyin I. V. The role of project financing in the formation of investment attractiveness of the Russian economy // Finansy i kredit. 2014. №48 (624). Pp. 25–33.
5. Smirnov A. L. Project financing. Instrumenty i tekhnologii. M.: Maks-press, 2013.
6. Barinov A. E. Risks of project financing and insurance. // Strakhovoye delo. 2004. №12. Pp. 9–18.
7. Yeskombe E. R. Principles of project finance. M.: Vershina, 2008.
8. Burkova A. Yu. Project financing: regulating and documentary practice // Investitsionnyi banking. 2007. №2. Pp. 14–16.
9. The Civil Code of the Russian Federation. Part two [e-resourse]: Federal law dated January 26, 1996 №14-FZ (ed. on July 21, 2014) This type of the document was not published. Access from Ref-legal system «ConsultantPlus».