

## Проектное финансирование и его основные преимущества

© 2014 Саберов Равиль Хайдерович  
Московский государственный университет  
экономики, статистики и информатики (МЭСИ)  
119501, г. Москва, ул. Нежинская, д. 7  
E-mail: r2521@yandex.ru

Рассматривается сущность, формы и роль проектного финансирования в современной экономике. Определяются основные преимущества проектного финансирования. Выявляются и исследуются этапы проектного финансирования, основные тенденции его развития в современной экономике России.

*Ключевые слова:* проектное финансирование, проектное управление.

Проектное управление является одним из ключевых понятий современной экономики. В целях повышения эффективности производства, внедрения инновационных технологий, применения новых управленческих технологий как фактора конкурентной борьбы руководители российских организаций все активнее стали использовать принципы и методы проектного управления, которое ориентировано на достижение определенных результатов в установленные сроки на основе определенных параметров (время, бюджет, ресурсы, качество). В настоящее время система проектного подхода используется во многих областях экономической деятельности.

Анализ современных подходов к толкованию термина “проект” показывает, что к общепринятым признакам проекта, используемым в теории и практике управления, можно отнести: направленность на достижение конкретной цели, определенных результатов; скоординированное выполнение множества процессов; временные ограничения проекта и др. Существует множество видов проектов (крупные, технические, инвестиционные, инновационные, международные и др.). Поэтому идентификация проекта является важнейшей предпосылкой его успешного выполнения, поскольку специфические видовые признаки влияют на выбор технологий финансирования и управления проектом. Вместе с тем надо учитывать, что каждый проект имеет уникальный собственный профиль<sup>1</sup>.

Проекты могут разрабатываться и реализовываться за счет собственных и заемных средств. Последние могут привлекаться посредством разных механизмов: традиционного банковского кредитования и проектного финансирования. Между ними есть существенное различие, заключающееся в том, что в первом случае обеспечением привлекаемых заемных средств являются активы организации, которая инициирует про-

ект, а во втором – будущие доходы, полученные в результате реализации проекта.

Категория “проектное финансирование” широко используется в мировой практике с 70–80-х гг. XX в. В Российской Федерации становление и развитие проектного финансирования во многом связано с принятием Закона о соглашениях о разделе продукции<sup>2</sup>. Следует отметить, что термин “проектное финансирование” является достаточно популярным в нынешней российской инвестиционной практике, однако в ряде случаев понимается как обычное долгосрочное кредитование.

Изучение имеющихся научных публикаций и методических рекомендаций позволяет сделать вывод, что понятие “проектное финансирование” интерпретируется неоднозначно. В частности, в США под проектным финансированием понимается особый тип финансирования, предусматривающий, что доходы от реализации проекта представляют основной ресурс погашения долговых обязательств. Европейские специалисты данную категорию определяют как комплекс инструментов, позволяющих аккумулировать денежные средства, необходимые для финансирования проектов. Несмотря на некоторые различия в трактовке проектного финансирования, большинство специалистов единодушны в том, что отличительной чертой проектного финансирования является следующее: будущие денежные потоки, возникающие в процессе выполнения проекта, представляют собой основной источник обеспечения погашения привлекаемых заемных средств<sup>3</sup>.

В теоретической литературе и в практической деятельности выделяют три вида финансирования проектов, различающихся по уровню регресса, под которым понимается требование о возврате заемных ресурсов. Такой подход позволяет выделить привлечение денежных пото-

ков на условиях полного регресса, ограниченно-го регресса, без регресса на заемщика. Указанные виды привлечения денежных потоков в проект различаются, прежде всего, величиной доли риска, которую принимает на себя кредитор.

Финансирование с полным регрессом на заемщика представляет собой традиционную форму предоставления заемных средств. Этой форме свойственны определенная быстрота и несложная процедура получения денежных средств, а также невысокая стоимость самого финансирования. Она используется в целях привлечения средств для финансирования в основном небольших проектов, проектов с низким уровнем рентабельности, а также когда гарантии, предоставленные по проекту, недостаточно надежны и др.

В случае финансирования проекта без регресса на заемщика кредитор не предоставляется никакие гарантии от заемщика. Таким образом, кредитор фактически берет на себя ответственность за все возможные риски по проекту. В результате данная форма привлечения заемных средств становится дорогостоящей для заемщика, поскольку кредитор учитывает соответствующее возмещение высокой степени риска. В случае, если удастся определить систему обязательств заинтересованных лиц проекта, кредитор может уменьшить долю возложенных на него рисков. Эта форма финансирования характеризуется сложностью процедур, значительными временными и финансовыми затратами. Обычно она используется при финансировании крупных и высокорентабельных проектов.

Привлечение заемных средств на условиях ограниченного регресса на заемщика - самая распространенная форма. Здесь на этапе оценки возможности предоставления заемных средств по конкретному проекту выявляются и идентифицируются возможные угрозы, составляется матрица ответственных за управление ими. Преимуществом этого вида привлечения денежных потоков выступает умеренная цена собственно финансирования, оптимизация процесса разделения потенциальных рисков между сторонами проекта. Кроме того, привлечение денежных потоков на основе ограниченного регресса на заемщика в меньшей степени влияет на финансовое состояние и баланс заемщика по сравнению с указанными выше иными видами финансирования, что и объясняет во многом его популярность.

Проектное финансирование предполагает создание проектной компании, имеющей особую цель функционирования (Special Purpose Vehicle (SPV)). Такая компания может быть создана в форме национальной организации или совместного предприятия (СП). Проектная компания

является отдельным юридическим лицом, которое вступает в договорные соглашения с участниками проекта. Проектная компания - ядро или центр системы проектного финансирования и состоит в основном из консорциума акционеров. Деятельность проектной компании создает предпосылки для привлечения средств, заключения контрактов между участниками проекта, обеспечения поставок, производства и сбыта продукции<sup>4</sup>. На практике проектная компания часто создается по требованию кредитора. Это связано с необходимостью отделения проектной деятельности от иных видов деятельности заемщика и присущих им рисков.

Одним из важнейших принципов проектного финансирования является детальная проработка всех компонентов предполагаемого проекта. В этих целях проводятся комплексные технико-экономические исследования и обоснования, позволяющие определить необходимые объемы финансирования, выяснить возможные риски проекта, а также его доходность и окупаемость. В результате проведенного анализа должны быть оценены экономические перспективы проекта, определены его потенциальные рисковые ситуации и вероятности управления ими, выявлены интересы всех сторон-участниц проекта.

В качестве одного из методов оценки перспективности предоставления заемных средств на реализацию проекта используется такой метод, как тестирование. Посредством экономического тестирования детально исследуется совокупность показателей внешней и внутренней среды проекта (уровень инфляции, налогов, акцизов, издержек производства, рентабельности и др.). Надо отметить, что анализируются не только основные сценарии, но и оценивается степень чувствительности всех главных индикаторов проекта.

Основной задачей технологического тестирования является определение вероятных рисков в связи с применением тех или иных технологий, в том числе используемых впервые.

Проектное финансирование предполагает использование услуг консультантов на всех этапах реализации проекта. Таковыми могут быть высококвалифицированные специалисты в области финансов, права, налогообложения, консалтинговые компании и банки, непосредственно участвующие в выполнении проекта. Например, "Газпромбанк" в 2014 г. был консультантом по таким сделкам, как "Строительство платной автомагистрали Москва- Санкт-Петербург" (ГК "Автодор"), "Строительство центральной кольцевой автомобильной дороги" (ГК "Автодор"). В настоящее время "Газпромбанк" явля-

ется консультантом по проекту “Сахалин-2”, “Штокман” (Штокмановское газоконденсатное месторождение).

Задачей финансового консультанта выступает проведение детального тест-анализа, разработка и представление рекомендаций в области организации алгоритма финансирования проекта со стороны кредиторов. Кроме того, финансовый консультант должен сформировать позитивный имидж учредителей как квалифицированных специалистов, обладающих необходимыми знаниями, навыками, опытом, которые позволяют им успешно осуществить проект. Предложения консультанта также включают информацию обо всех гарантах, которые заинтересованы в реализации проекта. После принятия решения о финансировании функцией консультанта становится контроль процесса выполнения кредитных соглашений, в том числе целевого расходования ресурсов, а также графика погашения кредитов.

Управление денежными потоками проекта, особенно крупного, предполагает определенную организацию системы взаимоотношений большого количества участников проекта, включая их взаимодействие и взаимные обязательства. Ее эффективное функционирование невозможно без детального планирования, заключения договоров, регулирующих все цепочки на всех этапах жизненного цикла проекта. Следует подчеркнуть, что кредитор должен иметь отчетливое понимание проектного цикла заемщика, в свою очередь, заемщик - проектного цикла кредитора. Это позволяет наиболее эффективно управлять расходами и доходами проекта.

Реализация проекта на принципах проектного финансирования предусматривает кредитные расходы и затраты на его администрирование и управление, что в конечном итоге увеличивает стоимость проекта. Вместе с тем, несмотря на дополнительные расходы, данная форма обладает определенными преимуществами по сравнению с традиционными методами финансирования. Это: уменьшение различного рода рисков, их разделение среди участников проекта; уверенность в реальности и качестве денежных потоков, гарантирующих возвращение заемных ресурсов, привлекаемых для выполнения проекта; снижение транзакционных издержек, особенно тех, которые возникают вследствие недостаточной информации о возможных инвестициях и распределении капитала.

Инструменты проектного финансирования используются во многих странах и оказывают существенное влияние на их социально-экономическое развитие. Схемы проектного финансирования демонстрируют большую эффективность

по сравнению с традиционными средствами корпоративного финансирования, особенно при реализации долгосрочных и капиталоемких проектов. Это может быть строительство электростанций, объектов энергоснабжения и связи, аэропортов и портов, железнодорожных систем, тоннелей и мостов, химических и нефтехимических отходов и др. Особую значимость проектное финансирование приобретает в странах с развивающейся экономикой, в которых одной из главных задач является модернизация и развитие инфраструктуры, увеличение ее доступности для общественного потребления.

По оценке экспертов общая стоимость финансирования проектов на основе схем проектного подхода во всем мире постоянно увеличивается. За последние несколько лет Россия, Бразилия, Китай и Индия подписали более 200 контрактов на условиях финансирования без права регресса на сумму свыше 130 млрд долл. На основе модели проектного финансирования в Бразилии финансируется строительство ГЭС Жирау (Jirau). Стоимость этого проекта оценивается в 5,4 млрд долл. Технологии проектного финансирования используются в Индии при строительстве линий метрополитена в самом крупном городе страны, в Мумбаи. В Тайване, используя схемы проектного финансирования, построена высокоскоростная железнодорожная линия протяженностью в 345 км и стоимостью в 13 млрд долл. Это один из крупнейших проектов в мире, выполненных на принципах проектного финансирования. В целом, многие конкретные регионы таких континентов, как Африка, Европа, Азия, Тихоокеанский регион и Ближний Восток, имеют огромные выгоды от проектного финансирования.

В ряде стран правительства поддерживают проекты на основе такой схемы проектного финансирования, как “Строительство - эксплуатация - передача (Build - Operate - Transfer (BOT)). Эта система обеспечивает взаимосвязь между публичным и частным секторами, позволяет привлекать дополнительные инвестиции для создания и поддержания объектов, имеющих важную социально-экономическую значимость. Благодаря этой схеме был достигнут значительный экономический эффект во многих развивающихся странах.

В России, решающей задачи модернизации экономики, усиления инновационного вектора ее развития, проектное финансирование приобретает особую значимость. Оно становится одним из важнейших инструментов реализации стратегии социально-экономического развития страны, отдельных регионов и отраслей. Вместе с тем следует отметить, что проектное финанси-

рование пока развито в России недостаточно, особенно его доступность упала в изменившихся экономических условиях.

В российской экономике модели и схемы проектного финансирования в основном используются в сфере добычи нефти и газа, при создании и модернизации объектов транспорта и электроэнергетики и др. В наибольшей мере проектное финансирование получило развитие в нефтегазодобывающей отрасли России, где оно стало эффективным инструментом управления. При этом в нефтегазодобывающей отрасли проектное финансирование осуществляется совместно с зарубежными партнерами. В качестве примера можно привести такой известный международный проект, как «Сахалин-2». В данном проекте более половины акций принадлежит «Газпрому», около 30 % - Shell Sakhalin Holdings B.V., 12,5 % акций - Mitsui Sakhalin Holdings B.V. и т.д.<sup>5</sup> Реализация международных проектов позволяет применять имеющийся мировой опыт в области проектного управления, привлекать дополнительные инвестиции в российскую экономику, использовать современные инновационные технологии, оптимизировать систему налогообложения и др.

Среди наиболее значимых сделок проектного финансирования в 2014 г. можно выделить такие контракты, как финансирование железнодорожного месторождения в Белгородской области (11,8 млрд руб.), строительство цементного завода в Оренбургской области (13,5 млрд руб.), строительство танкеров (91 млн долл.)<sup>6</sup>, которые осуществлялись «Газпромбанком». Крупнейший российский банк «Сбербанк России» запустил новый кредитный продукт, представляющий проектное финансирование агропромышленного комплекса.

В условиях экономического кризиса, стимулирования инвестиционного роста Правительство РФ разработало и утвердило программу проектного финансирования инвестиционных проектов, предусматривающую, прежде всего, упрощение данной процедуры, уменьшение стоимости заимствований для организаций, намеренных

вкладывать инвестиции в разработку и реализацию новых проектов. В этом случае компании должны будут обращаться к банкам, отобранным правительством на основе определенных критериев (объем капитала, показатели участия в финансировании проектов за последние три года, наличие специального подразделения, одной из функций которого является контроль целевого расходования средств).

Получателям денег предстоит преодолеть шесть инстанций. При этом основное решение при отборе проекта будет за банком. Далее межведомственная комиссия должна подтвердить соответствие содержания проекта приоритетным направлениям деятельности правительства. Одновременно Внешэкономбанк обязан проверить заявку на возможность предоставления государственных гарантий. Последней инстанцией будет выступать Центральный банк страны.

В данной схеме большая роль отводится качественной предварительной проработке проектов, профессионализму проектных менеджеров банков. Вместе с тем пока уровень проектного финансирования в российских банках не очень высок. Можно предположить, что разработанные меры позволят активизировать российский рынок проектного финансирования в условиях стратегических изменений.

<sup>1</sup> Юрьева Т.В. Проектное управление: макроэкономический аспект // Наука и бизнес: пути развития. 2013. □ 8 (26). С. 168-171.

<sup>2</sup> О соглашениях о разделе продукции : федер. закон от 30 дек. 1995 г. □ 225-ФЗ.

<sup>3</sup> Саберов Р.Х. Механизм и формы проектного финансирования // Вопросы экономики и права. 2013. □ 12. С. 154-158.

<sup>4</sup> Chowdhury A.N., Chen Po-Han, Tiong L.K.R. Establishing SPV for Power Projects in Asia: An Analysis of Critical Financial and Legal Factors // Journal of Business Economics and Management. 2012. □ 13 (3).

<sup>5</sup> Общие сведения нефтегазовой компании «Сахалин Энерджи Инвестмент Компани Лтд». URL: <http://www.sakhalinenergy.ru/ru/company/overview.wbp>.

<sup>6</sup> Основные проекты ГПБ. URL: [http://www.gazprombank.ru/invest\\_bank/project\\_fin/312129](http://www.gazprombank.ru/invest_bank/project_fin/312129).

Поступила в редакцию 04.11.2014 г.