

УДК 336.6

DOI 10.51691/2500-3666_2022_1_2

**ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ФОРМА РЕАЛИЗАЦИИ
ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА**

Оразнурова А.Р.

магистрант,

Башкирский государственный университет,

Уфа, Россия

Ишмухаметов Н.С.

канд. экон. наук, доцент,

Башкирский государственный университет,

Уфа, Россия

Аннотация

Рассмотрены результаты сравнительного анализа корпоративного финансирования, инвестиционного кредитования и проектного финансирования, в том числе по таким критериям, как цель привлечения, участие банка, источники финансирования, масштаб потенциального проекта. Приведены доводы в пользу механизма проектного финансирования как оптимальной формы реализации инвестиционного проекта. Проанализирована отраслевая структура мировых сделок проектного финансирования, показано движение механизмов проектного финансирования в сторону цифровизации.

Ключевые слова: корпоративное финансирование, инвестиционное кредитование, проектное финансирование, стейкхолдеры, регресс на заемщика, цифровая платформа

***PROJECT FINANCING AS A FORM OF INVESTMENT PROJECT
IMPLEMENTATION***

Oraznurova A.R.,

master's degree student,

Bashkir State University,

Ufa, Russia

Ishmukhametov N.S.,

PhD, Associate Professor,

Bashkir State University,

Ufa, Russia

Abstract

The results of a comparative analysis of corporate financing, investment lending and project financing are considered, including criteria such as the purpose of attraction, the participation of the bank, sources of financing, the scale of the potential project. The arguments in favor of the project financing mechanism as the optimal form of investment project implementation are presented. The sectoral structure of global project financing transactions is analyzed, and the movement of project financing mechanisms towards digitalization is shown.

Keywords: corporate financing, investment lending, project financing, stakeholders, regression on the borrower, digital platform

На практике одной из самых востребованных форм реализации новых инвестиционных проектов в корпорациях является проектное финансирование. Под проектным финансированием подразумевается «особый механизм привлечения финансовых ресурсов, когда источником возврата вложенных средств является прибыль от реализации конкретного проекта, Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

рассматриваемая независимо от результатов финансово-экономической деятельности инициаторов проекта» [1, 27] или «определенный способ, организационную форму достижения целей, предусмотренных инвестиционным проектом» [1, 27] или, например, «форма финансирования инвестиционных проектов, при которой генерируемые денежные потоки специально созданной для целей проекта компании являются источником возврата заемных средств и отдачи вложенных собственных средств инвесторов» [2, 271].

Если компания применяет механизм проектного финансирования, то объектом инвестирования становится не вся ее экономическая деятельность, а только реализуемый проект. Говоря об отличительных признаках проектного финансирования, эксперты сравнивают этот механизм с «сетью, которая затрагивает все аспекты разработки проекта и договорных соглашений» [5, 14].

Специфика проектного финансирования привлекает исследователей, занятых поиском оптимальной модели специальных универсальных институтов (Participation bank, банк участия и т.п.) как финансовых компаний (компаний участия) на основе партнерских отношений, которые могли бы работать на рынке финансовых услуг как универсальные финансовые институты, соблюдающие принцип «PLS (profit and loss sharing – разделение прибылей и убытков) и финансирования активов с товарно-производственной основой, возможно, в сочетании с операциями по привлечению средств на счета до востребования и осуществления расчетных операций» [7, 135]. Традиционная система кредитования предполагает концентрацию всех бизнес-рисков на заемщике. Главным отличием проектного финансирования является стремление к разделению рисков между участниками проекта. Это делает проектный риск-менеджмент особенно значимым при использовании механизма проектного финансирования. Анализ рисков и их распределение

проводится уже на стадии разработки проекта. Риски закрепляются за участниками, способными наиболее эффективно управлять ими.

Нами были проанализированы результаты сравнения механизмов корпоративного финансирования, инвестиционного кредитования и проектного финансирования. По нашему мнению, на фоне акционерного финансирования и инвестиционного кредитования более привлекательной выглядит реализация новых проектов на основе механизма проектного финансирования (таблица 1), представляющего собой действенный способ привлечения инвестиций и применяющийся как в зарубежной, так и в российской практике.

Таблица 1 – Сравнительный анализ корпоративного финансирования, инвестиционного кредитования и проектного финансирования*

Критерий	Проектное финансирование	Корпоративное (акционерное) финансирование	Инвестиционное кредитование
Цель привлечения	Реализация конкретного инвестиционного проекта	Привлечение дополнительного капитала для различных целей	Развитие бизнеса
Участие банка	Да	Нет	Да
Источники финансирования	Банковские кредиты, институциональные займы	Корпоративные кредиты и займы (обеспеченные)	Банковский кредит или кредитная линия
Сторона, принимающая на себя риски	Равномерное распределение рисков между всеми участниками	Заемщик	Заемщик
Долг учитывается на балансе	СПК (SPV)	Заемщика (инициатора проекта)	Заемщика
Наиболее применимо для компаний	Крупных	Крупных	Субъектов МСП
Компания – инициатор проекта отвечает перед кредитором своим имуществом	Нет	Да	Да

Масштаб потенциального проекта	Масштабные, капиталоемкие и высокорисковые проекты	Может варьироваться, преимущественно крупные проекты	Сравнительно небольшие вложения, направленные на повышение качества операционной деятельности
--------------------------------	--	--	---

*Выполнено по [9]

Учитывая специфику проектного финансирования, выделяют следующие его принципы: независимая экономическая деятельность по осуществлению проекта относительно инициатора (инвестора); рациональное управление рисками, подразумевающее наличие системы финансовых гарантий для всех участников проекта; наличие детализированной финансовой модели; профессиональное управление проектом [9, 293].

Типы проектного финансирования можно классифицировать по различным признакам [4]. Как правило, выделяют «две формы проектного финансирования с параллельным финансированием:

– независимое параллельное финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта (субпроект);

– софинансирование, когда кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат) и заключается единое кредитное соглашение» [10, 373].

При последовательном же финансировании предполагается участие крупного инвестора, являющегося инициатором кредитного соглашения.

Также следует отметить, что «еще одним существенным признаком является доля риска, принимаемая на себя кредитором» [1]. В этом контексте выделяют три вида проектного финансирования, приведенные в таблице 2.

Таблица 2 – Типы проектного финансирования*

Типы проектного финансирования	Характеристика
--------------------------------	----------------

Без регресса на заемщика	Весь риск по реализации проекта банк принимает на себя. Это самый дорогостоящий вид финансирования.
С ограниченным регрессом на заемщика	Один берет на себя риски, связанные с вводом объекта в эксплуатацию, другой — непосредственно с эксплуатацией и т.д.
С полным регрессом на заемщика (наиболее приближена к банковскому финансированию)	Банк ограничивает свое участие предоставлением кредита под обеспечение или гарантии третьих лиц, не принимая на себя никакие риски, связанные с проектом.

*Выполнено по [2, 295]

Использование механизма проектного финансирования предполагает вовлечение широкого круга стейкхолдеров с индивидуальными и групповыми экономическими интересами, в число которых входят инициаторы проекта и кредиторы, напрямую заинтересованные в достижении положительного результата, руководящий менеджмент; привлекаемые консультанты и эксперты; контрагенты в лице поставщиков, подрядчиков и клиентов; государственные ведомства и общественные организации; организации поддержки экспорта; международные финансовые институты и т.д. По мере увеличения сложности и масштабов реализуемого проекта становится очевидной тенденция к расширению круга стейкхолдеров.

Применение проектного финансирования наиболее обосновано в случаях, когда для реализации проекта требуются значительные финансовые вложения в условиях ограниченности собственных ресурсов компании. Как правило речь идет о сложных проектах, сопряженных с высоким уровнем риска. На микроуровне это может быть связано с самыми разными направлениями финансирования, в том числе в рамках национальной инновационной системы и системы образования, вариант проектного финансирования для которых рассматривается на примере Финляндии в работе [6, 140].

В зависимости от отраслевой принадлежности реализуемого инвестиционного проекта можно выделить наибольшую заинтересованность в проектном финансировании и его востребованность в сферах энергетики, Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМЭ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

добычи нефти и газа, транспортной инфраструктуры, строительства, машиностроения и других. Традиционно наибольшее количество реализованных проектов с применением проектного финансирования наблюдается в энергетической отрасли. Так, например, за прошедший 2020 год инвестиционные проекты в энергетике были профинансированы на 133 млрд долл. США, что составило 47,8 % от совокупного мирового объема проектного финансирования (рисунок 1).



*Выполнено по [6]

Рис.1 – Отраслевая структура мировых сделок проектного финансирования за 2020 г. [11]

Эволюция механизмов проектного финансирования показывает стремительное движение в сторону цифровизации. Так, еще в 2018 году «Внешэкономбанк запустил единую цифровую платформу DataRoom для участников Фабрики проектного финансирования, упрощающую работу с проектами в рамках Фабрики» [3]. При этом сама программа «Фабрика

проектного финансирования» была обновлена в мае 2021 года, предоставив смягченные «требования к потенциальным заёмщикам. В частности, с 20 до 10% стоимости проекта снижается доля собственных средств заёмщика на операционной стадии. Вместе с тем с 20 до 30 лет увеличивается срок окупаемости проектов» [8].

Подводя небольшой итог вышесказанному, можно отметить, что всем сторонам инвестиционных отношений необходимо помнить об экономической специфике инвестиций, поскольку это не только возможность вложить денежные средства с целью получения прибыли на определённый срок, но и наличие определённых рисков, связанных с инвестиционным проектом. Во всей совокупности инвестиций, где традиционно выделяют прямые инвестиции (в производство, строительство, инфраструктуру) и портфельные (пакеты ценных бумаг), существенное значение для повышения экономической устойчивости обретают прямые инвестиции, включая механизм проектного финансирования, однако их необходимой основой зачастую выступает развитая система портфельных инвестиций, т.е. зрелый финансовый рынок страны.

В свою очередь, проектное финансирование является сложной системой взаимодействий, в которую входит широкий круг участников, объектов финансирования, соглашений. Одной из основ успешного функционирования проектного финансирования является проектный риск-менеджмент. Ключевой технологией развития системы проектного финансирования становятся цифровые платформы. Вместе с тем, все элементы такой системы должны находиться в тесной взаимосвязи, обеспечивая высокую эффективность движения финансовых потоков. Применение проектного финансирования крайне выгодно для корпораций и их объединений в условиях необходимости реализации крупного инвестиционного проекта с сохранением приемлемого уровня финансовой устойчивости и независимости.

Библиографический список:

1. Переверзева В.В. Механизм проектного финансирования при реализации инвестиционных проектов // Вестник Российского экономического Университета имени Г.В. Плеханова. – 2018. – №3 (99). – С. 24-32.
2. Беляев С.Е. Банковский кредит как источник финансирования инвестиционного проекта // Бюллетень науки и практики. – 2019. – №12. – С. 292-297. DOI: 10.33619/2414-2948/49/33
3. ВЭБ запустил цифровую платформу для работы с проектами Фабрики проектного финансирования / ТАСС. Экономика и бизнес. – URL: <https://tass.ru/ekonomika/5649731> (дата обращения 15.12.2021).
4. Гареева Л.А. Проектное финансирование: сущность и типы // Скиф. Вопросы студенческой науки. – 2020. – № 3 (43). – С. 271-274.
5. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; пер. с англ. И.В. Васильевской. – М.: Альпина Паблшер, 2015. – 408 с.
6. Интенсивное лесопользование в Российской Федерации: институциональные препятствия и необходимые реформы: монография / И.У. Зилькарнай [и др.]. – Уфа: РИЦ БашГУ, 2017. – 168 с.
7. Ишмухаметов Н.С., Абдуллин А.Б. О перспективах имплементации исламской модели финансов в России в терминах сравнительной эффективности финансовых систем: опыт Турции // Актуальные вопросы университетской науки: сб. научных трудов. Вып. V / отв. ред. В.П. Захаров. – Уфа: РИЦ БашГУ, 2018. – С. 129-137.
8. Правительство расширило возможности программы «Фабрика проектного финансирования» / Документы. Правительство России. – URL: <http://government.ru/docs/42149/> (дата обращения 15.12.2021).
9. Щукина Т.В., Бобров Д.А. Проектное финансирование как перспективная форма организации инвестиций // Известия Байкальского государственного университета. – 2020. – № 2. – С. 292-298.

10. Хмурова Т.В., Езангина И.А. Анализ особенностей развития проектного финансирования в России // Поколение будущего: взгляд молодых ученых – 2015: сборник научных статей 4-й Международной молодежной научной конференции: в 4-х томах /Отв. ред. А.А. Горохов. – Курск, 2015. – С. 372-375.
11. Global Project Finance Review. Full year 2020. – URL: <https://thesource.refinitiv.com/TheSource/getfile/download/b75a2ed9-d685-492c-b3d4-c24a5cf5d4f3> (дата обращения 15.12.2021).

Оригинальность 89%