

Интернет-журнал «Наукоедение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>

Том 8, №4 (2016) <http://naukovedenie.ru/index.php?p=vol8-4>

URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/32EVN416.pdf>

Статья опубликована 18.08.2016.

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Вахрушев Д.С., Гаилов Т.С. Проектное финансирование как перспективный инструмент реализации инфраструктурных проектов в условиях ограничения доступа к зарубежному фондированию // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №4 (2016) <http://naukovedenie.ru/PDF/32EVN416.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

**УДК 336.77.067.22**

**Вахрушев Дмитрий Станиславович**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Россия, Москва<sup>1</sup>  
Профессор кафедры «Банки и банковский менеджмент»  
Доктор экономических наук  
E-mail: [vds204@rambler.ru](mailto:vds204@rambler.ru)  
РИНЦ: [http://elibrary.ru/author\\_profile.asp?id=286501](http://elibrary.ru/author_profile.asp?id=286501)

**Гаилов Турал Сохбат оглы**

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Россия, Москва  
Аспирант кафедры «Банки и банковский менеджмент»  
E-mail: [tural-5@mail.ru](mailto:tural-5@mail.ru)

**Проектное финансирование как перспективный инструмент реализации инфраструктурных проектов в условиях ограничения доступа к зарубежному фондированию**

**Аннотация.** В статье обоснована перспективность использования проектного финансирования как эффективного инструмента реализации инфраструктурных проектов в условиях ограничения доступа к зарубежному фондированию. Показана сложность дефиниции «проектного финансирования», на основе чего предложено авторское определение, учитывающее институциональный аспект взаимодействия субъектов кредитного процесса, в рамках которого обеспечение возвратности кредита выступают денежные потоки по кредитуемому инвестиционному проекту. Проанализированы текущие тенденции, иллюстрирующие динамику развития проектного финансирования в мировой и отечественной экономике, на основе чего конкретизированы и сформулированы ключевые проблемы, тормозящие активное применение данного инструмента в российской практике.

**Ключевые слова:** проектное финансирование; коммерческий банк; фондирование; инвестиционный проект; специальная проектная компания

Одной из наиболее актуальных задач российской экономики является создание эффективных инновационных механизмов обеспечения диверсификации экономики, в том числе в контексте необходимости увеличения доли несырьевого сектора. Учитывая высокую

---

<sup>1</sup> 107996, Москва, ул. Кибальчича, д. 1, к. 1203

долю износа основных фондов, развитие экономики на основе реализации стратегии инновационного развития требует создания новых производственных мощностей, модернизации инфраструктуры, т.е. реализации масштабных инвестиционных и инфраструктурных проектов.

Очевидно, что для реализации стоящих перед Правительством Российской Федерации задач по обеспечению инвестиционной активности в экономике, привлечения финансовых ресурсов, важнейшую роль сыграют коммерческие банки – локомотивы и основные источники финансирования инфраструктурных, инвестиционных и иных проектов. Так, согласно «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года», предполагается, что банковская система займет важное место в финансировании социально-экономического развития страны. Прогнозируется, что ключевые показатели содействия банковской системы социально-экономическому развитию, а именно уровень банковского кредитования экономики и вклад банковского сектора в финансирование инвестиций в основной капитал к 2020 году повысятся соответственно до 80–85% и 20–25%, в том числе благодаря разворачиванию деятельности государственных институтов развития и усилению долгосрочной составляющей в банковском кредитовании.

Кроме того, согласно государственной программе «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра», утвержденной распоряжением Председателя Правительства Российской Федерации от 22 февраля 2013 года №226-р<sup>2</sup>, совокупные активы (пассивы) банковского сектора должны увеличиться до 104 трлн. руб. в 2020-м<sup>3</sup>, году, поднявшись с показателя 83 трлн. руб. по данным на 01.01.2016<sup>4</sup>.

В условиях ограничения финансовых ресурсов становится очевидным, что решение ключевых задач по достижению цели устойчивого развития банковской системы, зависит, прежде всего, от решения такой стратегической задачи, как повышение эффективности финансирования крупных инфраструктурных проектов. В связи с этим, одним из эффективных источников кредитования проектов может стать проектное финансирование и возможности его практического применения в России сегодня являются весьма актуальными. Важность использования проектного финансирования как способа финансирования инфраструктурных и инвестиционных проектов была отмечена в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию РФ 3 декабря 2015 года, где господин Президент предложил Правительству РФ рассмотреть возможность создания специального проектного офиса<sup>5</sup>.

Сегодня проектное финансирование является одной из достаточно широко распространенных как в развитых, так и в развивающихся странах и так называемых новых индустриальных странах, инструментом привлечения инвестиций в финансирование инфраструктуры. Благодаря проектному финансированию удастся достичь взаимодействия государства и финансово-банковской системы страны при реализации инфраструктурных и инвестиционных проектов.

---

<sup>2</sup> Правительство России: [сайт]. URL: <http://government.ru/docs/507/> (дата обращения: 06.02.2016).

<sup>3</sup> Портал Банки.ру: [сайт]. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=4458960> (дата обращения: 06.02.2016).

<sup>4</sup> Банк России: [сайт]. URL: [http://www.cbr.ru/analytics/bank\\_system/obs\\_1606.pdf](http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_1606.pdf) (дата обращения: 15.06.2016).

<sup>5</sup> Послание Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации, 3 декабря 2015 года: [сайт]. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/50864> (дата обращения: 01.02.2016).

Следует отметить, что в связи с широким распространением проектного финансирования как инструмента реализации инфраструктурных и инвестиционных проектов, его различные теоретические и практические аспекты активно разрабатываются российскими [1-10] и зарубежными авторами» [11-20]. По нашему мнению, в целях устранения теоретической фрагментарности исследований, направленных на выявление сущности данной экономической категории, проектное финансирование целесообразно определять комплексно, в единстве следующих аспектов. С одной стороны, проектное финансирование представляет собой сложную систему организационно-экономических отношений, сопровождающих процессы разработки, структурирования и внедрения различных кредитных продуктов, в рамках которого обеспечением возвратности кредита выступают будущие денежные потоки от реализации инвестиционного проекта. С другой стороны, в институциональном плане проектное финансирование выступает особой формой институционального взаимодействия между банком и заемщиком, регулируемых совокупностью формальных и неформальных норм, нацеленных на обеспечение защиты экономических интересов субъектов кредитных отношений. Важность институционального понимания специфики проектного финансирования ориентирует на необходимость формирования адекватной институциональной среды, способствующей динамичному развитию института проектного финансирования за счет минимизации всех видов рисков, сопровождающих инвестиционный процесс.

Первая и самая важная особенность проектного финансирования заключается в отсутствии активов в качестве залогового обеспечения заемных средств на этапе инициации проекта. В этом случае источник возврата заемных средств, привлекаемых проектной компанией (SPV - special purpose vehicle) являются денежные потоки, генерируемые самим проектом. Именно эта особенность позволяет отнести проектное финансирование к наиболее рискованным формам реализации проектов и требует применения эффективной системы управления рисками. Постепенно эволюция развития проектного финансирования привела к усложнению его формы, созданию новых механизмов взаимодействия кредиторов и заемщиков.

Один из элементов усложнения формы проектного финансирования заложен во второй его особенности, которая состоит в том, что сегодня для реализации конкретного проекта создается специальная проектная компания, которая выполняет комплекс действий по реализации проекта, а именно привлекает ресурсы (не только денежные), осуществляет реализацию проекта и рассчитывается с кредиторами и инвесторами проекта из денежного потока, генерируемого самим проектом.

Третьей особенностью проектного финансирования является возможность использования интересантами проекта различных финансовых инструментов (долевых, долговых, производных) и различных типов договоров.

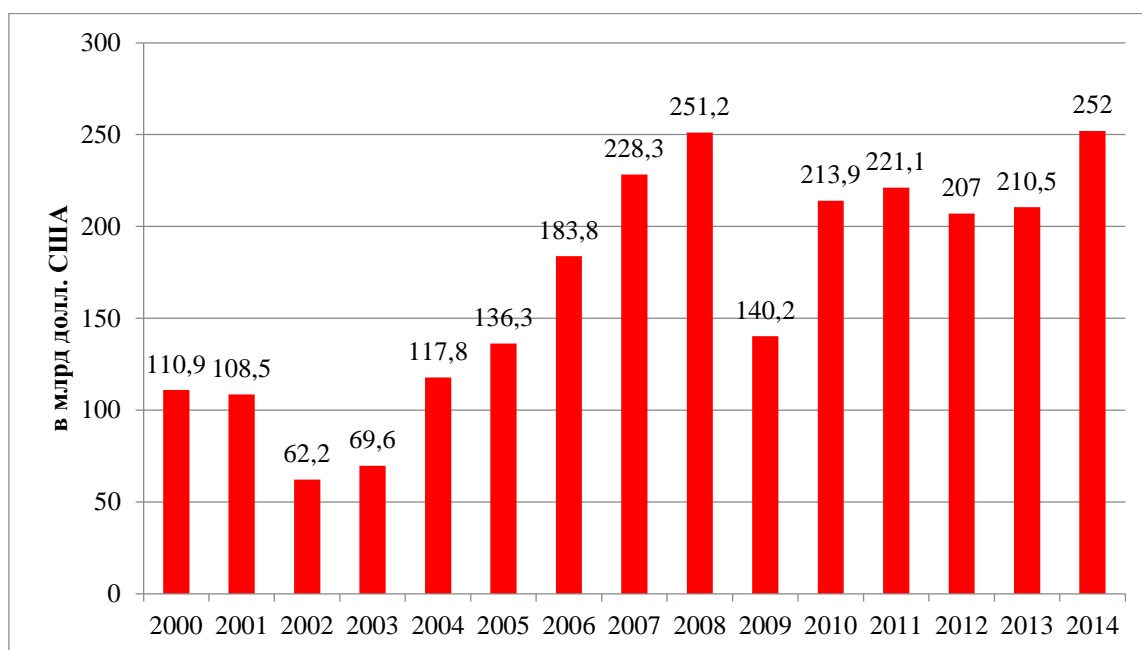
Сегодня, в связи с дефицитом проектов, генерирующих сверхвысокие прибыли, «классическая» схема реализации проектного финансирования, где кредитующий банк принимает все риски, связанные с реализацией проекта на себя, применяется достаточно редко. По этой причине в реализации проектов сегодня преобладают схемы проектного финансирования с ограниченным оборотом банка на заемщика.

Проектное финансирование как инструмент кредитования и реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов различного масштаба прошел долгий путь развития от концессионных соглашений до современной сложной формы с созданием проектной компании (SPV) и привлечения в проект государства, банков, инвестиционных фондов и иных интересантов. В первой половине XX века проектное финансирование начало развиваться в форме концессионных соглашений для реализации американскими банками

крупномасштабных проектов на рынке недвижимости. Однако, уже в конце XX – начале XXI в. интернационализация глобального рынка инвестиций и в целом финансового рынка, а также приватизация предприятий общественной инфраструктуры в развитых странах, дали мощный толчок развитию проектного финансирования.

Главная задача, которую решает государство в развитых рыночных странах, состоит в обеспечении стабильной среды для проектов и инвестиций, макроэкономической, законодательной, налоговой стабильности. Это позволяет создать долгосрочную ресурсную базу банков, инвестиционных компаний и фондов, развитый инструментарий эмиссии и размещения «длинных» денег.

Так, глобальный объем сделок проектного финансирования по данным международного журнала Project Finance and Infrastructure Finance и Агентства Thomson Reuters с 2000 по 2008 г. вырос в 2,2 раза, составив на конец 2008 г. 251,2 млрд. долл. Таким образом, в максимальный объем сделок на глобальном рынке проектного финансирования, начиная с 2000 г. был отмечен именно в 2008 г.

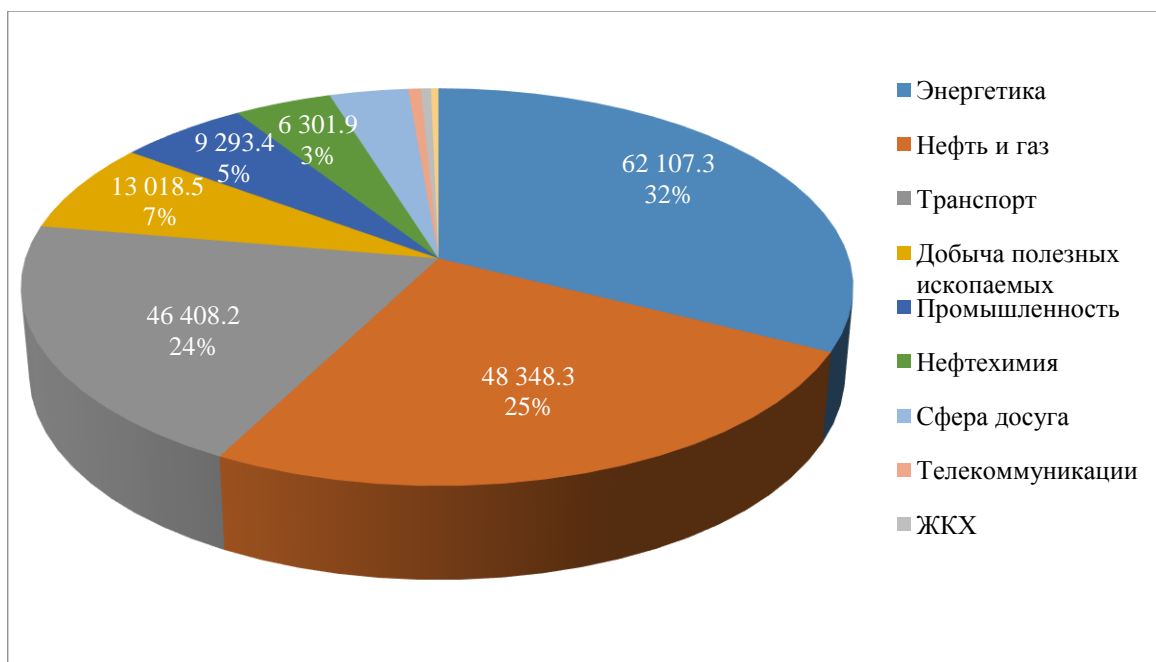


**Рисунок 1.** Глобальный объем сделок с применением проектного финансирования<sup>6</sup>

Глобальный финансово-экономический кризис 2009 года сократил объем сделок проектного финансирования на 45%, таким образом составив 140,2 млрд долл., но затем интенсивно рос, и за 2014 г. объем сделок ПФ составил 252,5 млрд. долл. США (см. рисунок 1).

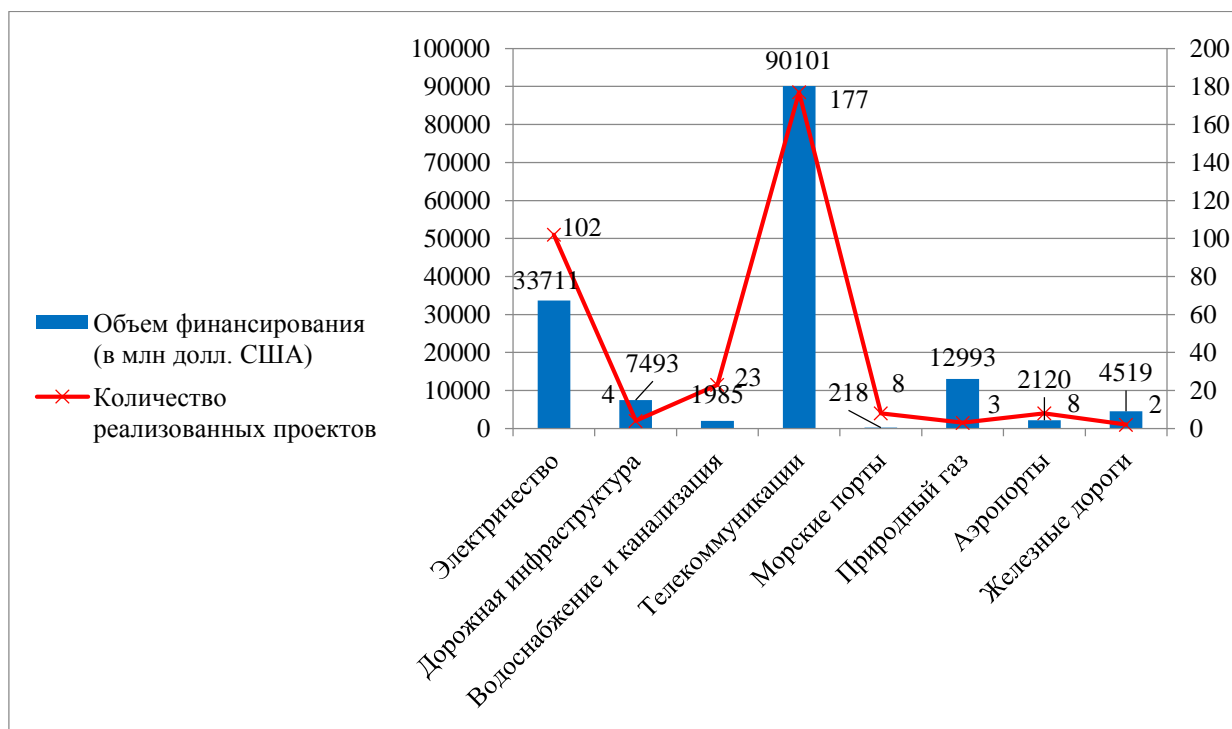
По итогам 9 месяцев 2015 года среди секторов экономики по применению проектного финансирования лидирует энергетика. На долю этого сектора приходится 32% объема глобального рынка проектного финансирования (см. рисунок 2).

<sup>6</sup> Thomson Reuters. Global project finance review. Managing underwriters, Full year 2014.



**Рисунок 2.** Отраслевая структура сделок проектного финансирования<sup>7</sup>

По итогам 9 месяцев 2015 г. на долю региона ЕМЕА (Европа, Ближний восток, Африка) приходится 39,8% объема сделок проектного финансирования, 33,6% - на долю Америки и 26,4% на долю Азиатско-Тихоокеанского региона.



**Рисунок 3.** Объем финансирования и количество реализованных в Российской Федерации инфраструктурных проектов с участием частного капитала (по всем видам кредитования) в период с 1993 по 2015 гг.<sup>8</sup>

<sup>7</sup> [http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/3Q2015\\_Global\\_Project\\_Finance\\_Review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/3Q2015_Global_Project_Finance_Review.pdf) (дата обращения: 30.03.2016).

Так, согласно данным Группы Всемирного Банка, за период с 1993 по 2015 гг. в Российской Федерации было реализовано 327 инфраструктурных проекта с участием капитала частного сектора на общую сумму 153,1 млрд долларов США (см. рисунок 3). Сектор телекоммуникаций остается лидирующим.

Согласно данным Thomson Reuters Project Finance International в Российской Федерации за аналогичный период было реализовано 74 проектов с применением проектного финансирования на общую сумму 72 млрд долларов США. Как видно из данных, количество проектов, реализованных с применением проектного финансирования составило 22,6% от общего количества реализованных проектов.

Для текущей российской практики проектного финансирования характерны следующие проблемы развития [21]:

- недостаточная эффективность государственной политики обеспечения макроэкономической стабильности; высокая волатильность параметров внешней среды проектов (макроэкономики, законодательства и др.);
- нестабильная макроэкономическая среда (в т.ч. законодательная база) и как следствие высокая волатильность параметров внешней среды проектов;
- отсутствие у крупных банков заинтересованности в финансировании проектов по схеме проектного финансирования в связи с отсутствием обеспеченных долгосрочных государственных гарантий, в т.ч. на приоритетные для государства проекты;
- в целях анализа, в России практически отсутствуют базы данных о сделках проектного финансирования, их рисках и стоимости;
- низкая прозрачность компаний и не соответствующий мировым стандартам уровень раскрытия финансовой информации, который в свою очередь осложняют полноценный анализ контрагентов в рамках реализации проекта;
- методика Банка России по созданию резервов по ссудам, затрудняет оценку кредитоспособности проектных компаний;
- слабая судебная система, зачастую препятствующая эффективному исполнению договорных обязательств и защите прав собственности, перехода прав собственности на заложенные активы и права.

Таким образом, проектное финансирование является достаточно сложной формой финансирования проектных компаний. В условиях ограниченного доступа к финансовым ресурсам международного и российского рынков капитала развитие проектного анализа, повышение качества методического обеспечения оценки и анализа проектов при проектном финансировании имеют особую важность и, по существу, определяют эффективность применения проектного финансирования в каждом конкретном случае. Проектное финансирование как прогрессивный механизм финансирования и управления рисками инвестиционных и инфраструктурных проектов может служить эффективным инструментом поддержки экономического роста даже в условиях глобальной нестабильности, высокой неопределенности и волатильности внешней среды.

---

<sup>8</sup> Составлено автором на основе данных Группы Всемирного Банка - Private Participation in Infrastructure Database [сайт]. URL: <http://ppi.worldbank.org/snapshots/country/russian-federation>.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Афанасьев Е.М. Анализ эволюции проектного финансирования на примере зарубежного опыта // Научно-технические ведомости СПбГПУ. Экономические науки 2014. №2 (192). С. 170.
2. Смирнов А.Л. Анализ инвестиционных проектов в банке. Банковское дело. № 2-3, 2012. №2 (218). с. 47-51, №3 (219) с. 52-55.
3. Минные поля проектного финансирования: Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов / Т.А. Беликов. – М.: Альпина Паблишер, 2009. – 221 с.
4. Проектное финансирование как новый метод организации в реальном секторе экономики / В.Ю. Катасонов. – М.: Издательская фирма «Анкил». 1999. – С. 12.
5. Управление проектами: Учебное пособие / Под общ. Ред. И.И. Мазура. – 2-е изд. – М.: Омега-Л, 2004. – С. 171-172.
6. Проектное финансирование. Опыт и перспективы применения в России / Р.Б. Нестеренко. – М.: МГУ им. М.В. Ломоносова, 2006. – С. 68-69.
7. Проектное финансирование / И.И. Родионов. – М.: Алетейя, 2015. – 338 с.
8. Проектное финансирование и анализ: учеб. Пособие для бакалавриата и магистратуры / М.А. Федотова, И.А. Никонова, Н.А. Лысова. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – С. 68-69.
9. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов. – М.: Анкил, 2000. – С. 15.
10. Инвестиции: учеб. пособие / Л.Л. Игонина. – М.: ИНФРА-М, 2007 – 478 с.
11. Esty В.С. «An Overview of Project Finance». 2004, p. 25.
12. Nevitt P., Fabozzi F., «Project Financing». Euromoney Books, London, 1999, p. 1.
13. Yescombe E.R. «Principles of Project Finance». Academic Press, USA, 2002, p. 1.
14. Finnerty J.D. «Project Financing: Asset-Based Financial Engineering. Second Edition». USA, 2007, p. 1.
15. Buljevich E.C., Park Y.S. «Project financing and the international financial markets». USA, 1999, p. 88.
16. Vinter G.D., Price G. «Project finance: a legal guide». UK, 2006, p. 1.
17. Fight A. «Introduction to project finance». UK, 2006, p. 1.
18. Wynant L. «Essential elements of project financing». Harvard Business Review, May-June 1980, p. 166.
19. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2015. – С. 14.
20. Принципы корпоративных финансов / Брейли Р., Майерс С.; Пер. с англ. - М.: ОЛИМП-Бизнес, 1997. – С. 669-670.
21. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М.: Издательство «Консалтбанкир», 2016 – 216 с.

**Vakhrushev Dmitry Stanislavovich**

Financial university under the government of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: vds204@rambler.ru

**Gaibov Tural Sokhbat oglu**

Financial university under the government of the Russian Federation, Russia, Moscow  
E-mail: tural-5@mail.ru

## **Project finance as a perspective tool for implementation of infrastructure projects in the conditions of limited access to foreign funding**

**Abstract.** The article substantiates the perspectives of the use of project financing as an effective tool for the implementation of infrastructure projects in the conditions of limited access to foreign funding. It is shown that the complexity of the definition of «project financing», on the basis of what prompted the author's definition, taking into account the institutional aspect of the interaction between the subjects of the credit process, in which the provision of loan repayment are the cash flows of the financed investment project. Analyzed current trends, illustrating the dynamics of the development of project financing in the global and domestic economy, on the basis of which specified and formulated the key problems hindering the active use of this instrument in the Russian practice.

**Keywords:** project financing; commercial bank; funding; investment project; special project company



## REFERENCES

1. Afanas'ev E.M. Analiz evolyutsii proektnogo finansirovaniya na primere zarubezhnogo opyta // Nauchno-tekhnicheskie vedomosti SPbGPU. Ekonomicheskie nauki 2014. №2 (192). S. 170.
2. Smirnov A.L. Analiz investitsionnykh proektov v banke. Bankovskoe delo. № 2-3, 2012. №2 (218). s. 47-51, №3 (219) s. 52-55.
3. Minnye polya proektnogo finansirovaniya: Posobie po vyzhivaniyu dlya kreditnykh rabotnikov i investorov / T.A. Belikov. – M.: Al'pina Pablisher, 2009. – 221 s.
4. Proektnoe finansirovanie kak novyy metod organizatsii v real'nom sektore ekonomiki / V.Yu. Katasonov. – M.: Izdatel'skaya firma «Ankil». 1999. – S. 12.
5. Upravlenie proektami: Uchebnoe posobie / Pod obshch. Red. I.I. Mazura. – 2-e izd. – M.: Omega-L, 2004. – S. 171-172.
6. Proektnoe finansirovanie. Opyt i perspektivy primeneniya v Rossii / R.B. Nesterenko. – M.: MGU im. M.V. Lomonosova, 2006. – S. 68-69.
7. Proektnoe finansirovanie / I.I. Rodionov. – M.: Aleteyya, 2015. – 338 s.
8. Proektnoe finansirovanie i analiz: ucheb. Posobie dlya bakalavriata i magistratury / M.A. Fedotova, I.A. Nikonova, N.A. Lysova. – M.: Izdatel'stvo Yurayt, 2014. – S. 68-69.
9. Proektnoe finansirovanie: organizatsiya, upravlenie riskom, strakhovanie / V.Yu. Katasonov, D.S. Morozov. – M.: Ankil, 2000. – S. 15.
10. Investitsii: ucheb. posobie / L.L. Igonina. – M.: INFRA-M, 2007 – 478 s.
11. Esty B.C. «An Overview of Project Finance». 2004, p. 25.
12. Nevitt P., Fabozzi F., «Project Financing». Euromoney Books, London, 1999, p. 1.
13. Yescombe E.R. «Principles of Project Finance». Academic Press, USA, 2002, p. 1.
14. Finnerty J.D. «Project Financing: Asset-Based Financial Engineering. Second Edition». USA, 2007, p. 1.
15. Buljevich E.C., Park Y.S. «Project financing and the international financial markets». USA, 1999, p. 88.
16. Vinter G.D., Price G. «Project finance: a legal guide». UK, 2006, p. 1.
17. Fight A. «Introduction to project finance». UK, 2006, p. 1.
18. Wynant L. «Essential elements of project financing». Harvard Business Review, May-June 1980, p. 166.
19. Printsipy proektnogo finansirovaniya / E.R. Yeskomb; Per. s angl. – M.: Al'pina Pablisher, 2015. – S. 14.
20. Printsipy korporativnykh finansov / Breyli R., Mayers S.; Per. s angl. - M.: OLIMP-Biznes, 1997. – S. 669-670.
21. Nikonova I.A., Smirnov A.L. Proektnoe finansirovanie v Rossii. Problemy i napravleniya razvitiya. M.: Izdatel'stvo «Konsaltbankir», 2016 – 216 s.