

Интернет-журнал «Наукovedение» ISSN 2223-5167 <http://naukovedenie.ru/>  
Выпуск 6 (25) 2014 ноябрь – декабрь <http://naukovedenie.ru/index.php?p=issue-6-14>  
URL статьи: <http://naukovedenie.ru/PDF/02EVN614.pdf>  
DOI: 10.15862/02EVN614 (<http://dx.doi.org/10.15862/02EVN614>)

УДК 336

**Прокофьев Станислав Евгеньевич**

ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»  
Россия, Москва<sup>1</sup>  
Зав. кафедрой «Государственное и муниципальное управление»  
Доктор экономических наук, профессор

**Мурар Валентина Игоревна**

ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»  
Россия, Москва  
Студентка, член научного студенческого общества по организации участия в научных мероприятиях  
E-Mail: [Valentina.murar@yandex.ru](mailto:Valentina.murar@yandex.ru)

**Рашкеева Ирина Владимировна**

ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»  
Россия, Москва  
Студентка факультета «Государственное и муниципальное управление»  
E-Mail: [irinarashkeeva@rambler.ru](mailto:irinarashkeeva@rambler.ru)

**Елесина Мария Владимировна**

ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»  
Россия, Москва  
Студентка, заместитель председателя научного студенческого общества по организации участия в научных мероприятиях  
E-Mail: [masha-elka@list.ru](mailto:masha-elka@list.ru)

## Проектное финансирование: сущность и значение

---

<sup>1</sup> 129301, Москва, ул. Касаткина, д. 15

**Аннотация.** Реализация любого инвестиционного проекта предполагает организацию его финансирования. Проектное финансирование представляет собой такой способ организации финансирования инвестиционного проекта, при котором для реализации данного проекта его инициаторами создается новая юридически обособленная компания. При этом будущие генерируемые такой компанией денежные потоки являются основным обеспечением для обслуживания и возврата привлеченных ею средств, а распределение рисков проекта осуществляется между сторонами, вовлеченными в процесс его реализации и в наибольшей степени готовых к покрытию того или иного риска. В мировой практике именно проектное финансирование является механизмом для реализации многих масштабных и капиталоемких проектов уже несколько десятилетий.

В статье рассматриваются сущность и значение проектного финансирования, его актуальность в настоящее время. Изучаются особенности и характерные черты данного вида финансирования. Авторами проведено сравнение проектного финансирования с другими формами финансирования, выделены основные преимущества и недостатки. На основе анализа, проведенного в научной работе, определены сферы и отрасли экономики, к которым наиболее применим данный вид финансирования как в зарубежных странах, так и в России.

**Ключевые слова:** проектное финансирование; инвестиционный проект; проектная компания; заемщик; кредитор; риски; денежный поток.

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Прокофьев С.Е., Мурар В.И., Рашкеева И.В., Елесина М.В. Проектное финансирование: сущность и значение // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» 2014. № 6 <http://naukovedenie.ru/PDF/02EVN614.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ. DOI: 10.15862/02EVN614

Проектное финансирование является одним из приоритетных инструментов стимулирования экономического роста страны во всем мире, который позволяет реализовать крупномасштабные и капиталоемкие проекты, обеспечивая выгодные кредитные условия при недостаточной кредитоспособности спонсора.

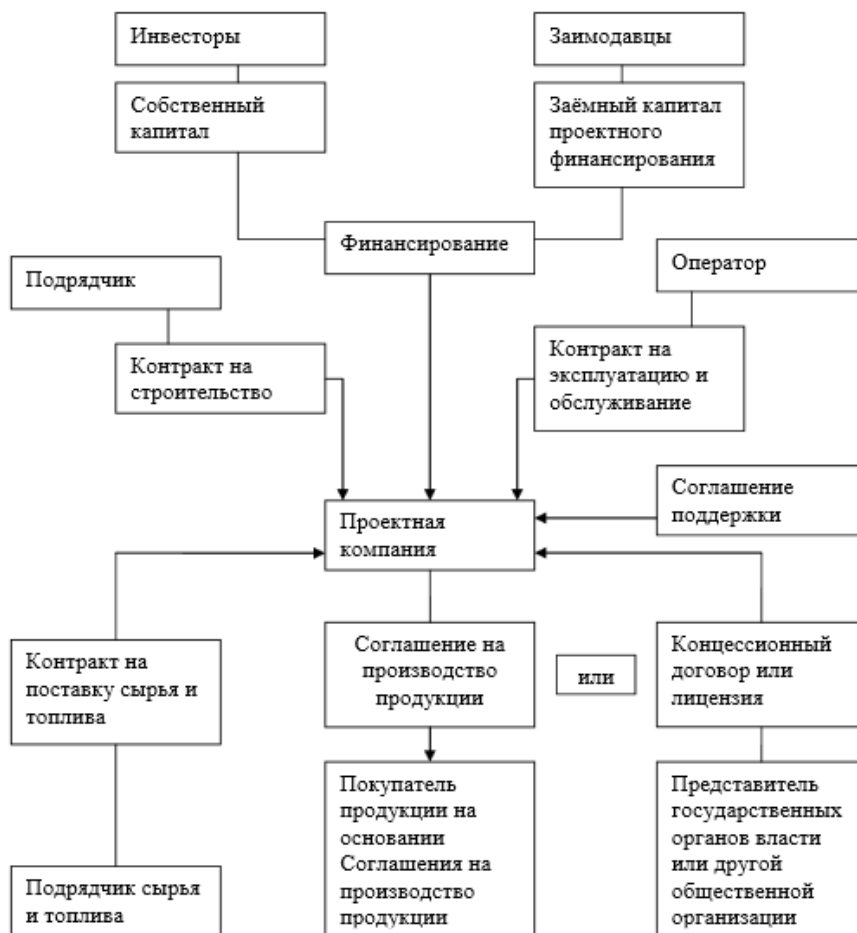
Проектное финансирование (ПФ) представляет собой метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов путём «финансового инжиниринга», основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом без регресса на заемщика.

Важнейшая особенность проектного финансирования состоит в том, что для реализации конкретного проекта создается **специальная проектная компания** (SPV, SPE), которая привлекает ресурсы (не только денежные) для реализации проекта, осуществляет реализацию проекта и рассчитывается с кредиторами и инвесторами проекта из средств (денежного потока), генерируемых самим проектом.

Вторая особенность проектного финансирования заключается в **практическом отсутствии активов для обеспечения** возврата получаемых заемных средств на начальном этапе инвестиционной стадии проекта. Обеспечением возврата заемных средств, привлекаемых SPV, является денежный поток, генерируемый проектом. По мере освоения средств на инвестиционной стадии проекта создаваемые (приобретаемые) активы могут оформляться в качестве залогового обеспечения. Именно эта особенность позволяет отнести проектное финансирование к **наиболее рискованным** формам финансирования проектов.

Третья особенность проектного финансирования состоит в использовании провайдерами финансовых ресурсов для проекта **различных финансовых инструментов** (долевых, долговых, производных) и разнообразных типов договоров.

Схему проектного финансирования мы можем увидеть на рисунке 1.



*Рис. 1. Упрощенная структура проектного финансирования<sup>2</sup>*

Главным преимуществом проектного финансирования является возможность сконцентрировать значительные денежные ресурсы на решении конкретной хозяйственной задачи, и локализовать риски проекта на проектной компании. Она создаётся специально для выполнения конкретного проекта, отвечает за его реализацию и обычно не имеет ни финансовой истории, ни имущества для залога. Ответственность и риски распределяются между участниками проекта и регулируются набором контрактов и соглашений.

<sup>2</sup> Официальный сайт МГИМО. Курс Лекций. Проектное финансирование. [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.mgimo.ru/kurs/document238488.phtml>

Таблица 1

Сравнение ПФ с другими формами финансирования<sup>3</sup>

Критерий	Собственный капитал	Выпуск облигаций	Традиционный кредит	Лизинг	Проектное финансирование
Временной горизонт привлечения средств	Бесконечный	Близок к сроку жизни проекта		Соответствует сроку жизни проекта	
Дивидендная политика и реинвестирование	Менеджмент принимает решение независимо от инвесторов и кредиторов			Немедленная выплата дивидендов. Отсутствует реинвестирование	
Инвестиционные решения для кредиторов	Непрозрачны	Непрозрачны	Могут быть прозрачны	Непрозрачны	Высоко прозрачны
Сложность финансового структурирования	Низкая	Средняя	Низкая		Высокая (индивидуальной структуры)
Транзакционные издержки	Низкие / Средние (при доп. эмиссии)	Средние	Низкие		Высокие
Нижний предел финансирования	Есть при доп. эмиссии	Есть	Нет		Есть, высокий
Базис оценки кредитоспособности	Финансовое состояние всей компании, основное внимание уделено балансу и денежным потокам (всей компании в целом)			ТЭО проекта, его активы и денежные потоки	
Вторичный рынок	Развит при доп. эмиссии	Развит	Ограничен		
Соотношение собственного и заемного капитала	Как правило, консервативное, долг менее 30%			Часто агрессивное	Как правило, агрессивное, долг 60-80%
Субъект кредитования	Уже существующая компания			Специально создаваемое юридическое лицо	
Обеспечение по финансированию	Взыскание на активы компании			Имущество, передаваемое в лизинг	Денежные потоки и активы проекта; регресс на спонсоров отсутствует или ограничен
	Диверсификация по всему портфелю активов инициаторов				
Банкротство спонсоров	Приводит к остановке проекта			Не влияет на проект	

Данная таблица иллюстрирует основные преимущества и недостатки проектного финансирования. Среди основных преимуществ ПФ для заемщика выделены: отделение конкретного инвестиционного проекта от основного бизнеса и перенос части рисков на кредитора (отсутствие регресса). Таким образом, достигается относительно высокий уровень финансового левиреджа, к тому же получение кредита не ухудшает баланс компании заемщика. Этот способ финансирования предоставляет компании-заемщику возможность реализации очень крупных проектов без отвлечения существенного объема ресурсов от основного бизнеса компании.

При этом главными недостатками ПФ для заемщика выступают необходимость выплачивать повышенный процент по кредиту, высокие транзакционные и временные издержки, а также жесткий контроль со стороны кредиторов, который может повлечь потерю самостоятельности в принятии управленческих решений.

Если рассматривать ПФ с точки зрения кредитора, то преимуществами здесь являются: более высокая доходность по сравнению с иными видами кредитования, отсутствие рисков, которые не связаны с проектом, а также возможность трансформации части кредита в акционерный капитал. Основными недостатками выступают: отсутствие регресса на

<sup>3</sup> Чугнин А.А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование. Автореф. дис. кан. эк. наук. – Москва, 2010

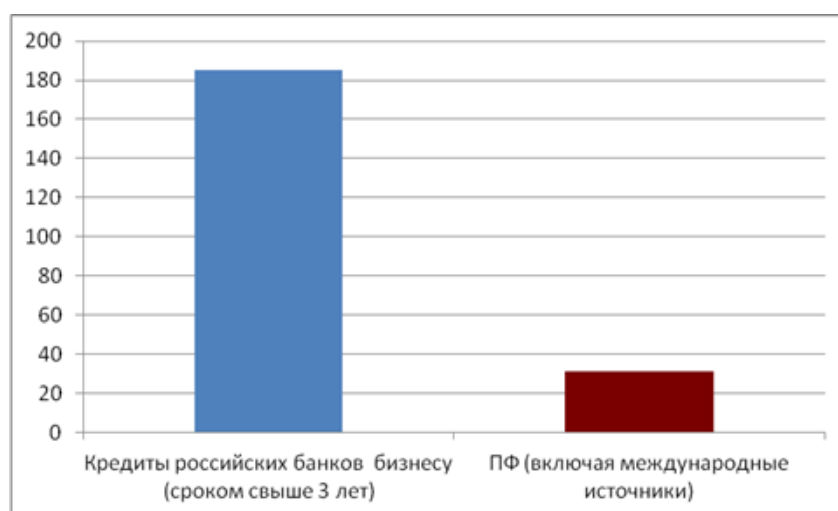
собственников проектной компании, а также необходимость более тщательной оценки проекта и контроля над его реализацией, включая высокопрофессиональное управление рисками.

Современный этап развития проектного финансирования в мировой экономике характеризуется разнообразием сфер его применения. Прежде всего, это проекты, которые связаны с добычей, переработкой и транспортировкой природных ресурсов, и особенно нефти и газа. Проектное финансирование также активно применяется в электроэнергетике (строительство электростанций, магистральных линий электропередач и т.п.), в сфере телекоммуникаций, в горнодобывающей отрасли, а также при реализации так называемых инфраструктурных проектов (строительство автомагистралей, аэропортов, водоочистных сооружений и т.п.).

Развитие проектного финансирования в России находится пока на начальной стадии развития. На отечественном рынке преобладают кредитные операции краткосрочного характера. Некоторые отдельные элементы проектного финансирования присутствуют в операциях мировых финансовых институтов (МБРР и ЕБРР).

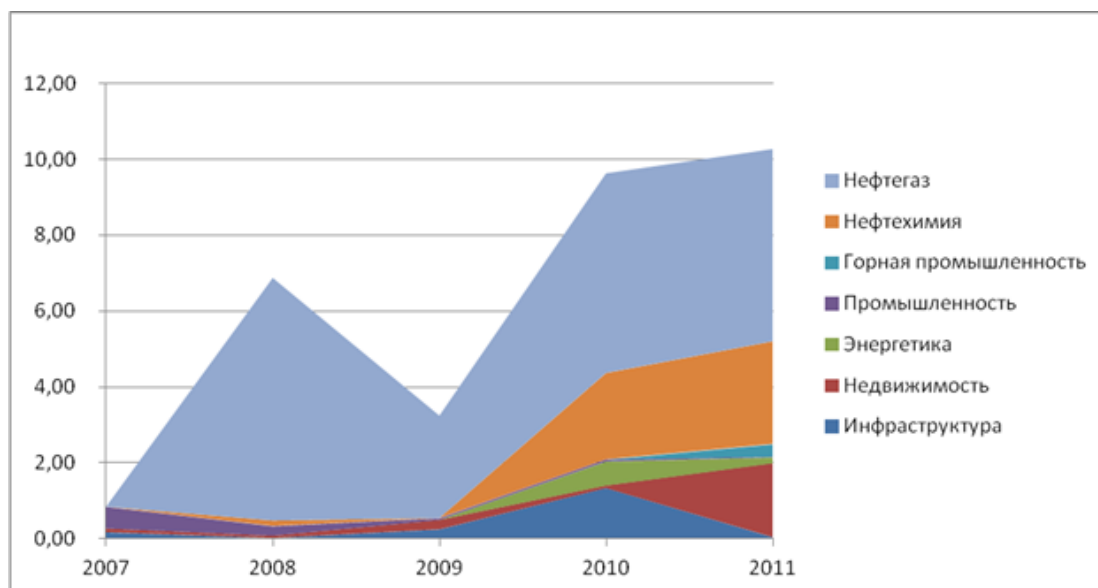
Как правило, банки, осуществляющие проектное финансирование, различаются по срокам финансирования («Абсолют банк» - 7 лет, «Газпром» - до 10, в отдельных случаях 12-15 лет); процентным ставкам, определяемым индивидуально в зависимости от проекта; объему предоставляемых средств («Газпром» - от 400 млн рублей, «ТАТФОНДБАНК» - не менее 30 млн рублей, «КИТФинанс» - от 100 млн до 1,5 млрд рублей); условиям погашения кредита, а также по возможности применения особых условий, льготного периода для проекта. Некоторые банки (например, «ГЛОБЭКСБАНК») осуществляют финансирование инвестиционного проекта Клиента с участием зарубежной компании Экспортера, выступающей генеральным подрядчиком строительства и/или поставщиком оборудования под страховое покрытие Экспортно-Кредитных Агентств (ЭКА) и Экспортно-Импортных Банков (Эксим Банки) страны Экспортера.

Как видно из приведённых ниже таблиц, доля ПФ в кредитовании экономики России относительно невелика, однако является перспективным инструментом развития национального хозяйства страны. (Рис.2)



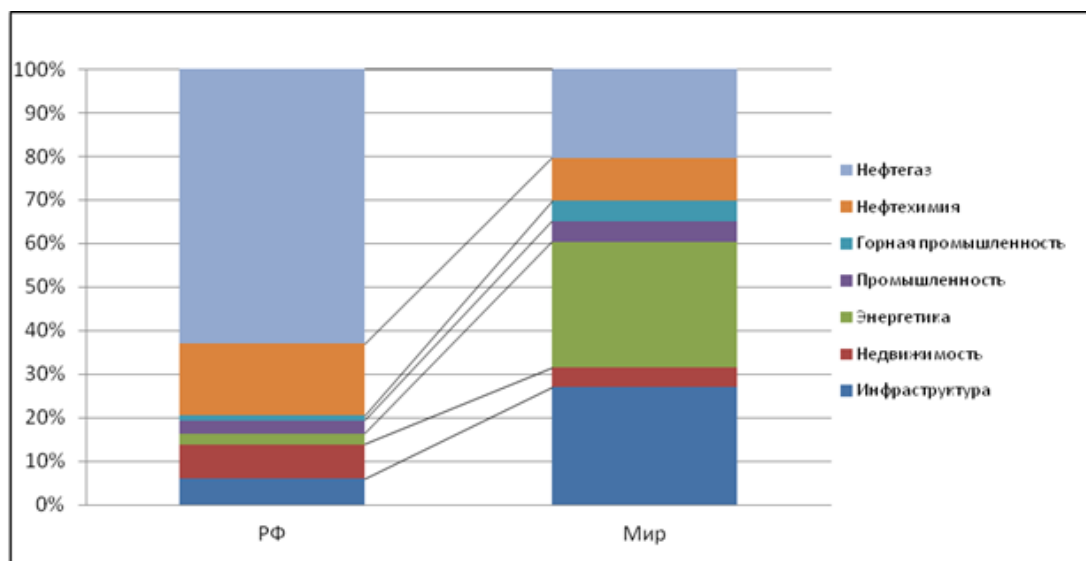
**Рис. 2.** Объёмы кредитов и ПФ в экономике РФ за 2007-2011, млрд.долл.США<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Официальный сайт ООО «РБПФ Проектное финансирование». [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.projectfinance.ru/publikatsii/proektное-finansirovanie-moda-ili-neobhodimost/>



*Рис. 3. ПФ в России по годам, млрд.долл.США<sup>5</sup>*

Как свидетельствуют данные, объемы проектного финансирования в нашей стране увеличиваются. Основная доля данного вида кредитования и финансирования приходится на нефтегазовую отрасль, в то время как в мире традиционными секторами для ПФ являются инфраструктура и электроэнергетика (рис.4).



*Рис. 4. Сравнение ПФ в России и в мире по секторам<sup>6</sup>*

Заместитель Министра экономического развития Николай Подгузов, принимающий участие в Сочинском инвестиционном форуме, заявил, что проектное финансирование является инструментом поддержки экономики в условиях санкций и международной

<sup>5</sup> Официальный сайт ООО «РБПФ Проектное финансирование». [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.projectfinance.ru/publikatsii/proektnoe-finansirovanie-moda-ili-neobhodimost/>

<sup>6</sup> Официальный сайт ООО «РБПФ Проектное финансирование». [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.projectfinance.ru/publikatsii/proektnoe-finansirovanie-moda-ili-neobhodimost/>

напряженности. Речь идет о предоставлении льготного рефинансирования Банка России и господдержке инвестиционных проектов для экономического роста страны.

Таким образом, проектное финансирование - один из передовых и приоритетных методов привлечения инвестиций в экономику страны. Сотрудничество в данной сфере с другими государствами предоставляет возможность для формирования международных коопераций производства, внедрения новых технологий, налаживания взаимовыгодных экономических отношений.



## ЛИТЕРАТУРА

- 1) Бутова Т.В., Дунаева А.И., Удачин Н.О. Анализ моделей взаимодействия власти и бизнеса в зарубежных странах// Интернет-журнал Науковедение. 2014. № 2. С. 13.
- 2) Горохова А.С. Проектное финансирование в России и за рубежом. Риски, преимущества и недостатки // Наука-RASTUDENT.RU. – 2014. – No. 5(05-2014) / [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://nauka-rastudent.ru/5/1366/>
- 3) Исламова Э.И., Родинов Е.Б. Проектное финансирование в России: проблемы и тенденции развития. «Актуальные вопросы экономики и менеджмента»: материалы международной заочной научно-практической конференции. (24 апреля 2013 г.) — Новосибирск: Изд. «СибАК», 2013. — 158 с
- 4) Никонова И. Законодательная база проектного финансирования. Промышленные ведомости: экспертная общероссийская газета, №1, 2014
- 5) Никонова И.А. Развитие проектного финансирования. Корпоративный менеджмент. [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: [http://www.cfin.ru/management/finance/capital/project\\_fin\\_ru.shtml](http://www.cfin.ru/management/finance/capital/project_fin_ru.shtml)
- 6) Официальный портал «Эксперт Онлайн». [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://expert.ru/2014/09/22/spasenie-v-proektnom-finansirovanii/>
- 7) Официальный сайт ООО «РБПФ Проектное финансирование». [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.projectfinance.ru/publikatsii/proektnoe-finansirovanie-moda-ili-neobhodimost/>
- 8) Официальный сайт МГИМО. Курс Лекций. Проектное финансирование. [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.mgimo.ru/kurs/document238488.phtml>
- 9) Официальный портал «Российская газета». [Электронный ресурс] – Режим доступа. – URL: <http://www.rg.ru/2013/04/16/finansi.html>
- 10) Чугнин А.А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование. Автореф. дис. кан.эк.наук. – Москва, 2010

**Рецензент:** Бутова Т.В., к.э.н., доц., зам.декана Факультета государственного и муниципального управления ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

**Prokofiev Stanislav Evgen'evich**

The Financial University under the Government of the Russian Federation  
Russia, Moscow

**Murar Valentina Igorevna**

The Financial University under the Government of the Russian Federation  
Russia, Moscow  
E-Mail: [Valentina.murar@yandex.ru](mailto:Valentina.murar@yandex.ru)

**Rashkeeva Irina Vladimirovna**

The Financial University under the Government of the Russian Federation  
Russia, Moscow  
E-Mail: [irinarashkeeva@rambler.ru](mailto:irinarashkeeva@rambler.ru)

**Elesina Mariya Vladimirovna**

The Financial University under the Government of the Russian Federation  
Russia, Moscow  
E-Mail: [masha-elka@list.ru](mailto:masha-elka@list.ru)

## **Project finance: the nature and significance**

**Abstract.** Realization of any investment project involves the organization of its funding. Project financing is a way of organizing of financing of the investment project that provides creating a new legally separate company by the initiators of implement this project. In this case, the future generated cash flows are become the main security service and service of return it raised funds. Distribution of project risks is carried out between the partners involved in the process of its implementation. Those partners are the most ready-to-cover of a risk. In world practice, the project financing is a mechanism for the implementation of many large-scale and capital-intensive projects.

This article reveals the nature and significance of project financing and its relevance in the present time. The characteristics and features of this type of financing are exploring. The authors compared the project financing with other forms of financing, the main advantages and disadvantages are highlighted. On the basis of the analysis, which was carry out in scientific research, the areas and sectors of the economy, which is most applicable to this type of financing in foreign countries and in Russia was identified.

**Keywords:** project finance; investment project; the project company; the borrower; the lender; risks; cash flow.

## REFERENCES

- 1) Butova T.V., Dunaeva A.I., Udachin N.O. Analiz modeley vzaimodeystviya vlasti i biznesa v zarubezhnykh stranakh// Internet-zhurnal Naukovedenie. 2014. № 2. S. 13.
- 2) Gorokhova A.S. Proektnoe finansirovanie v Rossii i za rubezhom. Riski, preimushchestva i nedostatki // Nauka-RASTUDENT.RU. – 2014. – No. 5(05-2014) / [Elektronnyy resurs] – Rezhim dostupa. – URL: <http://nauka-rastudent.ru/5/1366/>
- 3) Islamova E.I., Rodinov E.B. Proektnoe finansirovanie v Rossii: problemy i tendentsii razvitiya. «Aktual'nye voprosy ekonomiki i menedzhmenta»: materialy mezhdunarodnoy zaochnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii. (24 aprelya 2013 g.) — Novosibirsk: Izd. «SibAK», 2013. — 158 s
- 4) Nikonova I. Zakonodatel'naya baza proektnogo finansirovaniya. Promyshlennyye vedomosti: ekspertnaya obshcherossiyskaya gazeta, №1, 2014
- 5) Nikonova I.A. Razvitie proektnogo finansirovaniya. Korporativnyy menedzhment. [Elektronnyy resurs] – Rezhim dostupa. – URL: [http://www.cfin.ru/management/finance/capital/project\\_fin\\_ru.shtml](http://www.cfin.ru/management/finance/capital/project_fin_ru.shtml)
- 6) Ofitsial'nyy portal «Ekspert Onlayn». [Elektronnyy resurs] – Rezhim dostupa. – URL: <http://expert.ru/2014/09/22/spasenie-v-proektnom-finansirovanii/>
- 7) Ofitsial'nyy sayt OOO «RBPf Proektnoe finansirovanie». [Elektronnyy resurs] – Rezhim dostupa. – URL: <http://www.projectfinance.ru/publikatsii/proektnoe-finansirovanie-moda-ili-neobhodimost/>
- 8) Ofitsial'nyy sayt MGIMO. Kurs Lektsiy. Proektnoe finansirovanie. [Elektronnyy resurs] – Rezhim dostupa. – URL:<http://www.mgimo.ru/kurs/document238488.phtml>
- 9) Ofitsial'nyy portal «Rossiyskaya gazeta». [Elektronnyy resurs] – Rezhim dostupa. – URL: <http://www.rg.ru/2013/04/16/finansi.html>
- 10) Chugnin A.A. Proektnoe finansirovanie: sushchnost', otsenka vozmozhnostey primeneniya v Rossii, stimulirovanie. Avtoref. dis. kan.ek.nauk. – Moskva, 2010