



Электронное научное издание  
«Ученые заметки ТОГУ»  
2013, Том 4, № 4, С. 332 – 336

Свидетельство  
Эл № ФС 77-39676 от 05.05.2010  
<http://ejournal.khstu.ru/>  
[ejournal@khstu.ru](mailto:ejournal@khstu.ru)

УДК 336.645.1

© 2013 г. **И. Л. Скидан,**  
**К. В. Кленкова**

(Тихоокеанский государственный университет, Хабаровск)

## **ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ ФОРМЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ**

В статье рассматриваются существующие формы финансирования инвестиционных проектов. Определено понятие проектного финансирования как инструмента, снижающего затраты риска при реализации проекта.

**Ключевые слова:** проектное финансирование, регресс, риск, экономический тест.

**I. L. Skidan, K. V. Klenkova**

## **ARRANGEMENTS FOR PROJECT FINANCING**

The article discusses the existing forms of financing investment projects. Defined the concept of project finance as a tool for reducing the cost of risk in the project.

**Keywords:** project finance, regression, risk, economic test.

Существующие механизмы финансирования инвестиционных проектов можно разделить на финансирование из собственных или заемных источников. Практика показывает, что большинство российских компаний, реализующих инвестиционные проекты, вынуждены привлекать заемные средства в условиях, когда ставки в отечественных банках достаточно высоки, а доступ к зарубежным кредитам в последнее время существенно ограничен. На начальном этапе трансформации экономики страны в процессе корпоратизации и приватизации стали находить применение методы корпоративного финансирования, при которых обеспечением привлекаемых заемных средств служат активы корпорации, инициирующей проект.

В ходе дальнейшего развития корпоративной структуры российской экономики на первый план стали выходить механизмы проектного финансирования, получившие апробацию на Западе. Методы «проектного финансирования» стали использоваться в конце прошлого века для описания и характеристики определенных типов финансовых и коммерческих операций, которые давали возможность инициаторам инвестиционных проектов снизить затраты, уменьшить риски, связанные с реализацией проектов, пользоваться поддержкой финансовых организаций, включая бюджетную поддержку.

Российская компания «Газпром» так оценивает этапы перехода от одного вида финансирования своих проектов к другому: до 1994г. – централизованное государственное (бюджетное); 1995 – 1999г. – корпоративное; 2001г. и далее – проектное [2].

Первые шаги в проектом финансировании были предприняты с принятием Закона о соглашении о разделе продукции. Для российской инвестиционной практики в последнее время термин «проектное финансирование» стал популярным, можно сказать в некоторой степени модным. Но понимается в ряде случаев как обычное долгосрочное кредитование.

Как и многие другие финансовые термины «проектное финансирование» трактуется неоднозначно. Так, в США он подразумевает такой тип финансирования, когда сами получаемые в результате доходы являются основным источником погашения долговых обязательств или формой финансирования без привлечения дополнительных финансовых источников либо с их ограниченным привлечением. В Европе этот термин применяется для описания целого набора способов предоставления необходимых средств, которые могут использоваться для финансирования проектов.

Современное представление о «проектном финансировании» – это особый способ обеспечения, подтверждающий реальность получения запланированных денежных потоков наличности путем выявления и распределения всего комплекса связанных с проектом рисков между сторонами, участвующими в его реализации. В его основе лежит механизм, при котором источником обеспечения возврата привлекаемых заемных средств служат будущие финансовые потоки, генерируемые самим проектом [1].

В инвестиционной практике, в зависимости от того, какую долю риска принимает на себя кредитор, выделяют следующие типы проектного финансирования: с полным регрессом на заемщика, с ограниченным регрессом на заемщика, без регресса на заемщика. Под регрессом понимается требование о возмещении предоставленной в заем суммы, предъявляемое одним юридическим (или физическим) лицом другому обязанному лицу.

При проектом финансировании кредитор несет повышенные риски, выдавая, с точки зрения традиционных банковских кредитов, необеспеченный или не в полной мере обеспеченный кредит. Погашение этого кредита осуществляется за счет денежных потоков, образующихся в ходе эксплуатации объекта инвестиционной деятельности.

В рамках проектного финансирования упор делается на качество денежных потоков самого проекта, а кредиторы и прочие инвесторы проекта берут на себя его рис-

ки. Однако подобный подход не всегда оправдан, поэтому зачастую инвесторы ищут пути снижения рисков проекта посредством отдельных требований к инициаторам проекта.

Проектное финансирование с полным регрессом на заемщика, наиболее распространенная форма финансирования, которой отдают предпочтения из-за быстроты и простоты получения необходимых средств для финансирования проекта, а также более низкой стоимости самого финансирования. Она применяется в следующих случаях:

- представление средств для финансирования малоприбыльных объектов, имеющих государственное значение, и самофинансируемые проекты, имеющих возможность погасить кредиты за счет других доходов заемщика;

- когда недостаточная надежность выданных по проекту гарантий, хотя они и покрывают все проектные риски;

- предоставление средств в форме экспортного кредита, в этом случае экспортные кредитные агентства имеют возможность принимать на себя страховое и или гарантийное покрытие рисков проекта без дополнительных гарантий третьих сторон;

- предоставление средств для небольших проектов, которые чувствительны даже к небольшому увеличению расходов.

При финансировании проекта без регресса на заемщика кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя почти все риски, связанные с его реализацией. Эта форма проектного финансирования наиболее дорогостоящая для заемщика, так как кредитор рассчитывает получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Кредитор может принимать на себя небольшую часть рисков проекта в случае, если удастся разработать соответствующую систему обязательств сторон, участвующих в проекте. Это касается вопросов снабжения, транспортировки, сбыта, страхования и т.д. В данном случае определенные преимущества имеет заемщик, так как он не несет затрат по привлечению средств и его кредитный рейтинг дает ему возможность привлекать средства для других нужд. Как правило, кредиторам приходится идти на предоставление определенных льгот: участие в уставном фонде, заключение долгосрочных договоров, гибкий график погашения кредитов и т.д.

Применяется эта форма финансирования достаточно редко из-за большой сложности, значительных затрат времени и финансовых расходов. Без регресса на заемщика обычно финансируется проект, имеющий высокую рентабельность и обеспечивающие выпуск конкурентоспособной продукции, связанный с добычей и переработкой полезных ископаемых.

Проектное финансирование с ограниченным регрессом на заемщика является самой распространенной формой, при которой в ходе проработки возможности финансирования проекта оцениваются все риски, связанные с его реализацией. Они распределяются между участниками проекта таким образом, чтобы последние могли принимать на себя зависящие от них риски.

Преимуществом этого типа проектного финансирования является умеренная цена финансирования и максимальное распределение рисков по проекту между участниками. Стороны, которые заинтересованы в реализации проекта, принимают на себя коммерческие обязательства вместо выставления гарантий, что также является определенным преимуществом.

Одной из разновидностей проектного финансирования с ограниченным регрессом на заемщика является финансирование, не затрагивающее баланс организации. Использование этого финансирования оказывает воздействие на финансовое положение и баланс заемщика в меньшей степени, чем другие два типа проектного финансирования, что и объясняет его популярность.

Организация проектного финансирования требует от инициаторов проекта проведения комплексных проектных технико-экономических исследований и обоснований - проектных изысканий, необходимых для определения требуемых объемов финансовых ресурсов, выявления возможных рисков проекта, его доходности и окупаемости. Проектные изыскания должны выявлять экономический потенциал проекта, его основные риски и возможности их снижения, а также отражать подходы инициатора проекта к организации взаимодействия со всеми его участниками.

При проведении проектных изысканий для целей проектного финансирования проводятся тесты на экономическую и технологическую целесообразность и осуществимость проекта. В рамках экономического теста анализируются цены на продукцию, себестоимость и рентабельность выпускаемой продукции, инфляция, налоги и акцизы. При этом рассматриваются не только базовые предположения и прогнозы, но и сценарии чувствительности всех важнейших показателей проекта. В рамках технологического теста выявляются риски, связанные с использованием предлагаемых технологий, применяемых впервые.

Успешная реализация проекта невозможна без помощи финансового консультанта. В качестве консультанта могут выступать консалтинговые фирмы и банки, принимающие участие в реализации проекта. После проведения тест-анализа финансовый консультант подготавливает, соответствующим образом оформляет и представляет свои предложения по организации схемы финансирования проекта вероятным кредиторам. Одна из основных его задач – создать образ высококвалифицированных, опытных, ответственных учредителей, которым под силу реализовать проект. В своих предложениях консультант перечисляет всех гарантов, помимо учредителей, заинтересованных в реализации проекта. После организации финансирования проекта роль кредитной администрации и финансового консультанта сводится к контролю за выполнением кредитных соглашений в части как целевого использования средств, так и своевременного погашения кредитов.

Проектное финансирование представляет собой сложную организационную систему взаимоотношений, подразумевающую взаимодействие и взаимные обязательства большого количества участников проекта. Она подразумевает в первую очередь качественное планирование и заключение обязывающих договоров по всей цепочке проектного цикла. Весьма важно, чтобы кредитор имел четкое представление о проектном цикле заемщика, а заемщик – о проектном цикле кредитора. Это позволяет наиболее полно учесть все расходы и доходы, связанные с реализацией проекта.

Для обеспечения координации участников создаются разнообразные формы взаимодействия. Одной из них является консорциум. Это временное добровольное объединение на основе общего соглашения о производственной, коммерческой, финансовой кооперации для осуществления капиталоемкого прибыльного проекта. Оно предполагает солидарную ответственность в рамках определенной компетенции. Для мегапроектов могут создаваться специальные банковские консорциумы (синдикаты), которые взаимодействуют с промышленными консорциумами. Функции контроля за реализацией проекта обычно выполняет специализированная компания, приглашаемая для осуществления надзорных функций. В обязанности заемщика входят предоставление контролирующей компании регулярных отчетов о ходе работ на всех этапах жизненного цикла проекта, заключаемых контрактах, возникающих сбоях, о соблюдении технических, экологических и других норм, проведении работ в строгом соответствии с технологической документацией.

За рубежом в рамках проектного финансирования получила широкое распространение такая форма заключения договоров на поставку продукции проектов, как

«бери и плати». В общем виде данный вид договоров подразумевает долгосрочное соглашение на поставку продукции с безусловным обязательством покупателя на приобретение и оплату продукции в оговоренных минимальных объемах. Безусловность обязательства заключается в том, что покупатель обязан производить периодическую оплату продукции даже в случае, если необходимость в данной закупке отсутствует. Тем самым, продавец гарантирует себе минимально требуемый возврат на крупные инвестиции, связанные с реализацией проекта. Это также является гарантией получения проектом стабильных денежных потоков для целей возврата заемных средств. Примерами таких договоров является долгосрочные поставки российского природного газа, осуществляемые ОАО «Газпром» в Западную Европу, что гарантирует ему возврат средств, затрачиваемых на эксплуатацию газовых месторождений и экспортных трубопроводов.

Реализация проектного финансирования, несомненно, увеличивает стоимость проекта через кредитные расходы и более высокие затраты на его администрирование и управление. В то же время, несмотря на более высокую стоимость проектного финансирования по сравнению с традиционными методами, у него имеются несомненные преимущества. К ним следует отнести снижение страновых и политических рисков, распределение рисков между участниками проекта, снятие ограничений на заимствование в связи имеющейся кредитной задолженностью, подтверждение реальности и качества денежных потоков по проекту, обеспечивающих реальность возврата привлекаемых заемных средств.

Сдерживающими факторами применения проектного управления в России являются высокие темпы инфляции, неустойчивость банковской системы, высокая задолженность российских предприятий, низкое качество менеджмента на предприятиях заемщиках, продолжающийся экономический кризис в стране, отсутствие у банков достаточных финансовых резервов, отсутствие опыта при финансировании инвестиционных проектов. В этих условиях банки вынуждены подвергать предлагаемые к финансированию проекты глубокому и всестороннему проектному анализу, позволяющему выявить и оценить риски, сопутствующие проекту, и предложить адекватные инструменты на базе проектного финансирования.

Проектное финансирование - это достаточно сложный и дорогостоящий экономический механизм, применению которого в связи с совершенствованием сопутствующих финансовых механизмов экспортного и структурного финансирования нет альтернативы в условиях дефицита бюджетных ассигнований и нестабильной экономической ситуации в стране.

## Список литературы

- [1] Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. Управление проектами. Учебное пособие -9-е изд. -М.: Изд-во «Омега –Л», 2013 – 960 с.
- [2] А. Конопляник, С. Лебедев. Анализ рисков финансирования нефтегазовых проектов./А.Конопляник, С.Лебедев/ Инвестиции в Росии.-№9, 2001- с 36-42.

*E-mail: ilskidan@yandex.ru*