

УДК 336.14

DOI: 10.17223/19988648/47/12

О.В. Лускатова, М.В. Робертс

**ФАБРИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ –
АКТУАЛЬНЫЙ ИНСТРУМЕНТ РЕАЛИЗАЦИИ
ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ПРОЕКТОВ
В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

В статье рассматривается проектное финансирование в качестве эффективного инструмента реализации приоритетных инвестиционных проектов с целью развития инфраструктуры страны. Представлены различные подходы к определению понятия и сущности проектного финансирования. Определены преимущества проектного финансирования перед традиционным кредитованием, исследованы основные формы государственной поддержки инфраструктурных проектов. Изучен механизм функционирования фабрики проектного финансирования, представлена оценка условий ее практической реализации и успешного внедрения.

Ключевые слова: проектное финансирование, инфраструктура, фабрика проектного финансирования, инвестиционный проект, государственная поддержка инфраструктурных проектов.

Одним из наиболее эффективных способов реализации масштабных и капиталоемких инвестиционных проектов в мировой практике является проектное финансирование. Данный механизм имеет большой потенциал использования и в России [1]. Наряду с энергетической, нефтегазовой отраслями, где велика доля инвестиционных проектов, реализованных по методу проектного финансирования, в настоящее время особое внимание со стороны государства обращено на развитие инфраструктуры. В условиях тенденции снижения расходов бюджета на инфраструктуру и острой необходимости строительства новых и модернизации уже имеющихся объектов отрасли одним из важнейших инструментов финансирования инвестиционных проектов видится механизм проектного финансирования.

Развитие инфраструктуры является приоритетным инвестиционным направлением для экономики России. Среди стратегически важных задач Правительства Российской Федерации – строительство новых дорог, больниц, школ, детских садов, увеличение мощностей транспортных узлов, улучшение условий жизни граждан, создание мощностей по экологической переработке и утилизации отходов. Но средств государства на эти цели недостаточно, что приводит к необходимости привлекать инвестиции из частных и внешних источников. Сущностно это отражает необходимость развивать проектное финансирование.

В Постановлении Правительства РФ № 158 от 15.02.2018 г. «О программе «Фабрика проектного финансирования» среди используемых поня-

тий под проектным финансированием понимается «...вид долгосрочного (на срок не менее 3 лет) финансирования инвестиционного проекта в форме предоставления кредита (займа), при котором источником погашения задолженности являются доходы от использования или реализации имущества, созданного и (или) приобретенного при реализации инвестиционного проекта» [2].

В современной экономической литературе не существует единого подхода к определению понятия «проектное финансирование». По Э.Р. Йескомбу, «...проектное финансирование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанный на заимствовании под денежный поток, генерируемый только самим проектом; он зависит от детальной оценки создания проекта, операционных рисков и рисков дохода и их распределения между инвесторами, заимодавцами и другими участниками на основании контрактов и других договорных соглашений» [3, с. 14].

Согласно И.А. Никоновой, «...проектное финансирование – мультиинструментальная форма финансирования специально созданной для реализации проекта компании (ПК, СОПФ, SPV, SPE), при которой будущие денежные потоки, генерируемые проектом, являются основным источником обеспечения расчетов с кредиторами и акционерами компании» [4, с. 10].

Общим в рассмотренных определениях является привлечение средств инвесторов на длительный срок под конкретный проект, а последующее возмещение вложений предполагается за счет денежных доходов, генерируемых указанным проектом.

Историческая ретроспектива инфраструктурных проектов в России переносит нас в XVIII–XIX вв. Концессия использовалась в промышленности и инфраструктуре: в 1717 г. берега р. Уна (Приморский район Архангельской области) и р. Шлина (Тверская область) были предоставлены в концессию для строительства мельниц; в 1869 г. металлургический завод в Донбассе на территории современной Украины на концессионной основе был предоставлен англичанину Джону Юзу; в 1897–1901 гг. в рамках концессионного соглашения между Россией и Китаем была построена Китайско-Восточная железная дорога (КВЖД) [5, с. 86].

В настоящее время, по оценке аналитиков InfraONE Research, основной объем средств проектного финансирования (далее – ПФ) приходится на нефтегазовый сектор, а инфраструктура нуждается в 2,3 трлн руб. по самым оптимистичным прогнозам. Объем частных средств, попадающих в исследуемую сферу, не превышает 0,09% ВВП, или 83 млрд руб., хотя рыночная инвестиционная ниша является ликвидной и финансовые поступления могут быть увеличены кратно [6, с. 2].

Сравнивая особенности ПФ и традиционного кредитования, следует отметить, что при реализации проекта создается специальная проектная компания (СПК), которая выступает заемщиком денежных средств. В отличие от обычного заимствования, сумма привлекаемых ресурсов существенно превышает активы СПК, так как кредиторы рассчитывают на воз-

врат вложений от реализации самого проекта, а не имущества и опыта СПК. Для окупаемости вложений в условиях ПФ требуется тщательная структуризация финансовой модели проекта, привлекается большое количество участников, используются сложные схемы и сочетания финансовых инструментов – собственные средства частных инвесторов, банковские кредиты (в т.ч. синдицированные), облигационные займы и акционирование.

В качестве инвесторов инфраструктурных проектов в мировой практике преобладают страховые компании, пенсионные фонды, специальные инфраструктурные фонды, суверенные фонды, государственные органы (в т.ч. региональные и муниципальные). Российская практика не отмечена деятельностью суверенных и специальных фондов. Страховые компании и пенсионные фонды участвуют в проектном финансировании в качестве институциональных инвесторов через государственные или квазигосударственные фонды, в деятельности которых можно найти инфраструктурные проекты, но они не являются основными.

В качестве уполномоченного банка при реализации ПФ определена Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (далее – ВЭБ). Его участие включает предоставление кредитов, осуществление лизинговых операций и их финансирование на возвратной основе, выдачу гарантий и поручительств, в том числе по экспортным сделкам, участие в уставных капиталах создаваемых компаний.

По информации аналитиков InfraONE Research, с 2007 г. по настоящее время на российском рынке было около 130 сделок в формате ПФ на общую сумму свыше 4 трлн руб. Более половины этих сделок приходится на концессии и государственно-частное партнерство (ГЧП), они почти во всех случаях относятся к инфраструктурной сфере. В денежном выражении доля концессий и ГЧП существенно скромнее – 25% [6]. Мировая тенденция свидетельствует об обратном, там концессии и ГЧП являются преобладающей формой финансирования и реализации инфраструктурных проектов.

Кроме выраженного участия государства в концессиях и ГЧП, органы исполнительной власти используют другие механизмы государственной поддержки инвестиционных проектов.

Во-первых, *государственные гарантии*, которые могут быть предоставлены по кредитам или облигационным займам, привлекаемым для реализации инвестиционных проектов. В инфраструктурной сфере – стоимость проекта не менее 5 млрд руб. Гарантия предоставляется по кредиту уполномоченного Внешэкономбанка на сумму, составляющую не более 50% стоимости инвестиционного проекта. Не менее 20% полной стоимости проекта должно финансироваться из собственных средств инвестора. Срок предоставленного кредита или облигационного займа – от 4 до 20 лет.

Во-вторых, *кредитная поддержка* инвестиций ПФ на специальных условиях:

- кредиты предоставляются в российских рублях;

- размер процентной ставки для заемщика не выше чем уровень процентной ставки, устанавливаемой Банком России, при предоставлении уполномоченным банкам кредитных средств в целях рефинансирования кредитов, выданных уполномоченными банками конечным заемщикам, плюс 2,5% годовых (на текущий момент не более 10,0% годовых);
- расположение производственной площадки инвестиционного проекта – на территории Российской Федерации;
- полная стоимость инвестиционного проекта – от 1 до 20 млрд руб.;
- финансирование не более 80% полной стоимости инвестиционного проекта за счет заемных средств.

В-третьих, *использование специальных инвестиционных контрактов* (СПИК) для отдельных отраслей промышленности как нефинансовый механизм. СПИК заключается для достижения целевых показателей и индикаторов государственных программ Российской Федерации в отраслях промышленности, в рамках которых реализуются инвестиционные проекты.

Условия СПИК: заключаются на срок до 10 лет, функционируют при специальном правовом режиме и с использованием комплексной поддержки на основе налоговых преференций и иных мер, предоставляется гарантия неизменности условий инвестирования и комплекса мер поддержки на весь срок заключенного контракта [6].

Первые СПИК были организованы в 2015 г., по данным на апрель 2018 г. в РФ заключено 17 специальных инвестиционных контрактов с объемом инвестиций 167 млрд руб. К ним относятся проекты в горнодобывающей промышленности, фармацевтическом производстве, машиностроении, производстве трубопроводов. Сферы инфраструктуры среди указанных проектов нет, что обусловлено специальными правилами заключения СПИК. В 2018 году вносятся изменения в нормативные документы по использованию этого инструмента. СПИК можно заключать в отношении уже начатого проекта или его нового этапа, с предоставлением отдельного бизнес-плана и минимальной суммой инвестиций 750 млн руб. В эту сумму можно зачесть уже сделанные инвестиции. Расширяется список сфер для заключения СПИК — контракты смогут заключать компании, реализующие проекты в энергетике и сельском хозяйстве. Следовательно, СПИК распространится и на инфраструктурные направления. Предложено изменение срока действия контракта, не ограничить его 10 годами, а приравнять его к сроку окупаемости проекта. При внесении указанных поправок СПИК в ближайшие годы сможет стать одним из важнейших элементов сложных инфраструктурных сделок.

Интересной с точки зрения осуществления инфраструктурных проектов является форма ПФ – *контракты жизненного цикла* (КЖЦ). Проект осуществляется целиком за счет бюджетных средств, но государство экономит на процедурах закупок, оптимизирует расходы на персонал, так как процесс эксплуатации объекта (затраты на ремонт и обслуживание) уже включен в контракт.

По такой схеме закупают и обслуживают городской общественный транспорт, например, столичными органами власти заключены контракты с целью обновления парка вагонов метро, трамваев и автобусов. Общий объем соглашений в этой сфере с участием государства составляет около 300 млрд руб. «...КЖЦ, как сервисные контракты на долгий срок, могут быть элементом сложных инфраструктурных проектов, а также оптимизировать расходы крупных госкомпаний и муниципалитетов на поддержание стабильной работы инфраструктуры. Например, по такой схеме с 2018 года будет обновлять свой локомотивный парк РЖД» [6].

В целях активизации ПФ в России Правительство РФ в феврале 2018 г. утвердило Программу «Фабрика проектного финансирования», оператором которой назначен ВЭБ.

Целью Программы является «...создание механизма проектного финансирования инвестиционных проектов на основании договоров синдицированного кредита (займа), реализуемого с применением следующих мер государственной поддержки:

- субсидии из федерального бюджета на возмещение расходов при кредитовании в рамках «фабрики проектного финансирования»;

- государственная гарантия Российской Федерации по облигационным займам, привлекаемым специализированным обществом проектного финансирования (СОПФ ФПФ)» [2].

В настоящее время привлечены для участия в синдицированном кредитовании «Фабрики» Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Евразийский Банк Развития, Международный инвестиционный банк, Всероссийский Банк Развития Регионов, Совкомбанк, банк «Зенит», «Уралсиб», Альфа-Банк, «Ак Барс» и банк «Санкт-Петербург». Пресс-служба ВЭБа сообщает, что к концу 2018 г. число банков-участников расширится до 15 [7].

Условия рассмотрения проекта, принятого в «Фабрику ПФ»: объем сделки от 3 млрд руб., срок кредитования до 15 лет, финансирование 80/20, где 20% средства инвестора, а 80% – заемные средства синдицированного кредитования, выделяемые в виде траншей А, Б и В для снижения рисков участников проекта.

Схема работы фабрики проектного финансирования предполагает несколько этапов. ВЭБ совместно с участниками фабрики организует центр компетенций, в котором проводится отраслевой отбор, маркетинговый анализ, помогает в создании бизнес-модели проекта, оценивает возможные риски. Центр структурирования разрабатывает оптимальную структуру сделки и механизм финансирования, принимает решения по порядку кредитования и определяет пул инвесторов. Центр мониторинга следит за исполнением кредитного соглашения и ситуаций на рынке, управляет проектом на всех этапах его жизненного цикла (рис. 1) [8].

В июне 2018 г. Постановлением Правительства РФ № 654 утвержден порядок и условия предоставления государственных гарантий по облигационным займам, привлекаемым СОПФ ФПФ [9], которое приобретает у «Внешэкономбанка» часть принадлежащих «Внешэкономбанку» прав тре-

бований к заемщикам по договорам синдицированного кредита, выданных «Фабрикой ПФ». В форме транша А СОПФ ПФФ предоставляют заемные средства (не более 40% общей части синдицированного кредита). СОПФ ПФФ привлекает средства инвесторов за счет размещения облигационных займов, обеспеченных государственной гарантией.

Низкий уровень риска эмитируемых облигаций позволяет рассчитывать на их успех у институциональных инвесторов (НПФ, страховые компании, инвестиционные фонды, управляющие активами). В федеральном бюджете на 2018 г. и плановый период 2019 и 2020 гг. предусмотрено предоставление государственной гарантии СОПФ ПФФ в объеме 294 млрд руб.

Практическая реализация «Фабрики ПФ» вызывает неоднозначную реакцию аналитиков-экономистов. Так, по мнению специалистов InfraONE Research, данный инструмент развития ПФ в настоящее время мало чем отличается от обычного кредитования. Нормативные документы позволяют получить кредит не только проектным компаниям, но и любым другим юридическим лицам, свободным от долговой нагрузки.

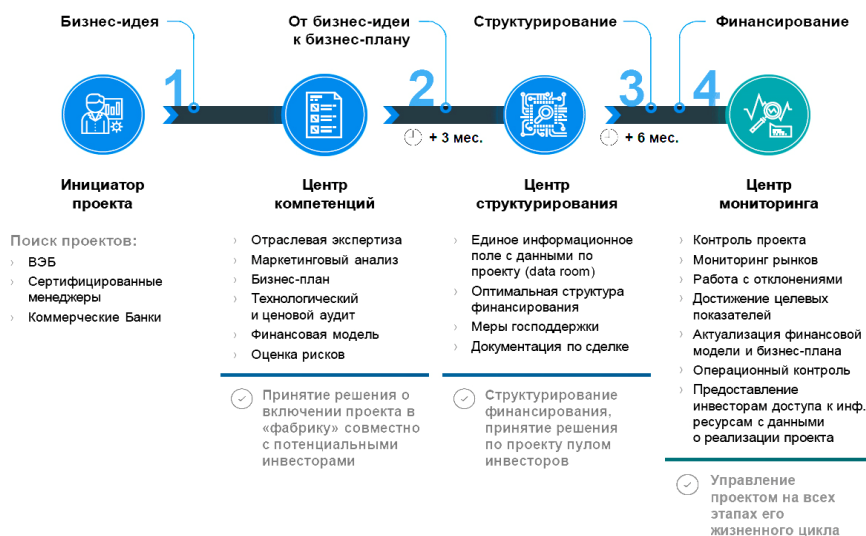


Рис. 1. Модель фабрики проектного финансирования.

Источник: данные Внешэкономбанка.

URL: <http://veb.ru/biznesu/fabrika-proektnogo-finansirovaniya/>

Сомнения вызывает общий отраслевой перечень для инвестирования, что поставит в невыгодные условия сферу инфраструктуры, в которую ВЭБ планирует инвестировать в 2018 г. 36–55 млрд руб.

Ограничивает масштабы применения «Фабрики ПФ» нынешнее финансовое положение ВЭБа, как координатора проекта. По итогам 2017 г. деятельность ВЭБа привела к убытку в 287,7 млрд руб. Итоги 2018 г. свидетельствуют, что объем непогашенной публичной задолженности превышает

ет 167 млрд руб. Даже при наличии государственной поддержки в форме субсидий, заложенных в бюджет до 2020 г., банк сможет поддерживать не более трех–пяти проектов в год до расчета по долговым обязательствам.

Необходимо отметить важное замечание специалистов компании Sprout Force Capital по проблематике ПФ в России. Изначально ошибочной является система отбора проектов, используемая российскими банками. Между инвесторами и кредитными организациями существует противоречие интересов. Инвесторы ориентированы на создание новых предприятий, создание новых рабочих мест, получение новых товаров и услуг. Банк в основе своей старается избежать потерь и проигрыша. Кредитные организации включаются в механизм отбора инвестиционных проектов на начальных стадиях. Они выбирают инвесторов по ретроспективному анализу финансовых показателей, а одним из критериев будущих доходов считается гарантия сбыта продукции. Но то, что можно гарантировать в настоящее время, может существенно измениться в долгосрочной перспективе, на которую рассчитывает «Фабрика ПФ». «...Нацеленность банка на избежание потерь зачастую не дает реализоваться проектам, по-настоящему перспективным или даже прорывным» [10].

Перспективы использования нового механизма для финансирования инвестиционного развития инфраструктуры можно оценивать с позиций оптимиста, каковым выступает уполномоченный ВЭБ, однако более рациональным, как показывает практика, является подход, базирующийся на учете возможных проблем, противоречий и поиске наилучших решений. Для успешной реализации инфраструктурных проектов важно изменить критерии отбора заявок на их финансирование и методологию оценки, а также переосмыслить взаимодействие участников программы проектного финансирования: **предпринимателей-соискателей, инвестиционно-банковского сообщества и «архитекторов бизнес-проектов».**

Литература

1. Дюпина Т.С., Робертс М.В. Тенденции развития проектного финансирования в современных условиях // Экономика и сервис: от теории к практике : сб. науч. тр. Владимир, 2018. С. 110–117.
2. Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 № 158 (ред. от 06.06.2018) «О программе «Фабрика проектного финансирования». URL: <http://ivo.garant.ru/#/document/71881806/paragraph/1:2> (дата обращения: 18.11.2018).
3. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / пер. с англ. И.В. Васильевской. М. : Альпина Паблишер, 2015. 408 с.
4. Никонова И.А. Проектное финансирование: особенности современного этапа развития // Зарубежная практика проектного финансирования : сб. науч. тр. М., 2017.
5. Петрикова Е.М., Петрикова С.М. Проектное финансирование: теория и практика // Сибирская финансовая школа. 2015. № 6.
6. Проектное финансирование. Поствыборная инфраструктура России. Аналитический обзор // InfraONE Research. Май 2018. 120 с.
7. Внешэкономбанк рассчитывает расширить пул банков для «Фабрики проектного финансирования» // Интернет-портал «Банки.ру». 13.07.2018. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10567773> (дата обращения: 18.11.2018).

8. *Фабрика* проектного финансирования // Официальный сайт ВЭБ РФ. URL: <http://veb.ru/biznesu/fabrika-proektnogo-finansirovaniya/> (дата обращения: 19.11.2018).

9. *Постановление* Правительства РФ от 6 июня 2018 г. № 654 «О государственной гарантии Российской Федерации по облигационным займам, привлекаемым обществом с ограниченной ответственностью “Специализированное общество проектного финансирования Фабрика проектного финансирования”, и внесении изменений в программу “Фабрика проектного финансирования”». URL: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71862918/#ixzz5XbZyrLJC> (дата обращения: 18.11.2018).

10. *Проектное* финансирование: почему банки обречены на проигрыш // NBJ Национальный банковский журнал. URL: <http://nbj.ru/pubs/banki-i-biznes/2018/07/10/proektnoe-finansirovanie-pochemu-banki-obrecheny-na-proigrysh/index.html> (дата обращения: 18.11.2018).

The Project Finance Factory as a Relevant Tool for the Implementation of Infrastructure Projects in the Russian Federation

Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika – Tomsk State University Journal of Economics. 2019. 47. pp. 165–173.

DOI: 10.17223/19988648/47/12

Olga V. Luskatova, Vladimir Branch of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Vladimir, Russian Federation). E-mail: oluskatova@mail.ru

Marina V. Roberts, Vladimir State University (Vladimir, Russian Federation). E-mail: marinaroberts@rambler.ru

Keywords: project finance, infrastructure, project finance factory, investment project, government support for infrastructure projects.

The article considers project finance as an effective tool for the implementation of priority investment projects for the development of the country's infrastructure. For this purpose, various approaches to the definition of the concept and essence of project finance are presented. The advantages of project finance over traditional lending are determined, the main forms of state support for infrastructure projects are investigated. The mechanism of functioning of the Project Finance Factory is studied, the assessment of the conditions of its practical application and successful implementation is presented.

References

1. Dyupina, T.S. & Roberts, M.V. (2018) Tendentsii razvitiya proektnogo finansirovaniya v sovremennykh usloviyakh [Trends in the development of project finance in modern conditions]. In: *Ekonomika i servis: ot teorii k praktike* [Economics and service: from theory to practice]. Vladimir: [s.n.]. pp. 110–117.

2. Garant.ru. (2018) *Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 15.02.2018 № 158 (red. ot 06.06.2018) “O programme “Fabrika proektnogo finansirovaniya”* [Decree of the Government of the Russian Federation No. 158 of 15 February 2018 (as amended on 06 June 2018) “On the Project Financing Factory program”]. [Online] Available from: <http://ivo.garant.ru/#/document/71881806/paragraph/1:2>. (Accessed: 18.11.2018).

3. Yescomb, E.R. (2015) *Printsipy proektnogo finansirovaniya* [Principles of project finance]. Translated from English by I.V. Vasil'evskaya. Moscow: Al'pina Publisher.

4. Nikonova, I.A. (2017) *Proektnoe finansirovanie: osobennosti sovremennogo etapa razvitiya* [Project finance: features of the modern stage of development]. In: *Zarubezhnaya praktika proektnogo finansirovaniya* [Foreign practice of project finance]. Moscow: [s.n.].

5. Petrikova, E.M. & Petrikova, S.M. (2015) *Project financing: theory and practice. Sibirskaya finansovaya shkola – Siberian Financial School*. 6. (In Russian).

6. InfraONE. (2018) *Project Finance Analytical Review Post-Electoral Infrastructure in Russia*. [Online] Available from: https://infraone.ru/analitika/Proektnoe_finansirovanie_Postvybornaya_infrastruktura_Rossii_InfraONE_Research.pdf.

7. Banki.ru. (2018) *Vnesheconombank rasschityvaet rasshirit' pul bankov dlya "Fabriki proektnogo finansirovaniya"* [Vnesheconombank expects to expand the pool of banks for the Project Financing Factory]. 13 July. [Online] Available from: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10567773>. (Accessed: 18.11.2018).

8. VEB RF. (n.d.) *Fabrika proektnogo finansirovaniya* [Project Financing Factory]. [Online] Available from: <http://veb.ru/biznesu/fabrika-proektnogo-finansirovaniya/>. (Accessed: 19.11.2018).

9. Garant.ru. (2018) *Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 6 iyunya 2018 g. № 654 "O gosudarstvennoy garantii Rossiyskoy Federatsii po obligatsionnym zaymam, privilekaemym obshchestvom s ogranichennoy otvetstvennost'yu "Spetsializirovannoe obshchestvo proektnogo finansirovaniya Fabrika proektnogo finansirovaniya", i vnesenii izmeneniy v programmu "Fabrika proektnogo finansirovaniya" "* [Decree of the Government of the Russian Federation No. 654 of June 6, 2018, "On the State Guarantee of the Russian Federation on Bond Loans Attracted by the Specialized Project Finance Company "Project Financing Factory" LLC and Amending the Project Financing Factory program"]. [Online] Available from: <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71862918/#ixzz5XbZyrLJC>. (Accessed: 18.11.2018).

10. NBJ. (2018) *Proektnoe finansirovanie: pochemu banki obrecheny na proigrysh* [Project finance: why banks are doomed to lose]. [Online] Available from: <http://nbj.ru/publs/banki-i-biznes/2018/07/10/proektnoe-finansirovanie-pochemu-banki-obrecheny-na-proigrysh/index.html>. (Accessed: 18.11.2018).