



УДК 336.64

**Н.В. Пумбрасова**, доцент, к.э.н., кафедра «Бухгалтерского учета, анализа и финансов»  
ФГБОУ ВО «ВГУВТ»  
603951, г. Нижний Новгород, ул. Нестерова, 5

### ПРОБЛЕМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

*Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиционные проекты, приоритетные для государства проекты, банки.*

*Аннотация: в статье рассматривается необходимость в привлечении новых форм финансирования для роста и повышения конкурентоспособности - проектное финансирование. Рассматриваются особенности проектного финансирования, его достоинства, проводится анализ современного отечественного рынка проектного финансирования, на основе которого выявляются проблемы и намечаются мероприятия по их разрешению.*

На сегодняшний день, экономика России переживает тяжелые времена. Политическая неустойчивость, нестабильность на валютном рынке, многочисленные санкции: все это снижает инвестиционную привлекательность страны. В связи с этим возникает острая необходимость в привлечении новых форм финансирования для роста и повышения конкурентоспособности, одной из таких форм является проектное финансирование. Оно позволяет выпускать долговые инструменты высокой ликвидности, что говорит о положительных перспективах при применении на практике.

В России проектное финансирование является относительно новой формой использования сформированных источников, не более двадцати лет, с учетом, что во всем остальном мире этим инструментом пользуются уже очень давно. Вплоть до 2014 года, российским спонсорам и кредиторам приходилось обращаться к зарубежному праву, в связи с проблемой отсутствия законодательной регламентации. Понятие носило фрагментарный характер, и отражалось в таких нормативно правовых актах, как: ГК РФ, БК РФ, ФЗ «Об ипотеке», «Об акционерном обществе», «Об обществе с ограниченной ответственностью» и т.д. Сейчас же, посредством ФЗ № 379-ФЗ от 03.07.2016 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ» были внесены коррективы в ФЗ №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в статью 15.1. На основании закона можно установить, что проектное финансирование – это долгосрочное (более трех лет) финансирование инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а так же путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с ним, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества.

Таким образом, можно сказать, что проектное финансирование включает в себя ряд особенностей:

*Материалы научно-методической конференции профессорско-преподавательского состава,  
аспирантов и студентов*

*Секция XII Финансовые и учетно-аналитические проблемы современной экономики*

1) Оно невозможно без наличия специальной проектной компании, занимающейся привлечением ресурсов, реализацией, и расчетами с инвесторами.

2) На начальной стадии проекта практически отсутствуют средства для возврата займа. Возврат осуществляется исключительно за счет средств генерируемого денежного потока.

3) Проектное финансирование подразумевает сочетание различных форм финансирования, как долевого, так и долгового.

4) Для проекта необходимы длинные деньги, и гарантии возврата.

Проектное финансирование имеет ряд существенных отличий от других форм финансирования:

1) Временной горизонт привлечения средств по нему четко соответствует сроку проекта.

2) Очень высокие транзакционные издержки, по сравнению с заемными и лизинговыми формами финансирования.

3) Необходимость более глубокого технико-экономического обоснования, в то время как по другим формам достаточно проведение кислотного анализа по балансу и денежным потокам.

4) Агрессивный тип долга, от 60 до 80 процентов, в то время как по остальным инструментам он составляет не более 30. Исключением можно считать лизинг.

5) Субъектом кредитования является только специально создаваемое юридическое лицо, а не существующая компания.

6) Главное отличие это то, что банкротство спонсоров не влияет на реализацию проекта, он не останавливается.

На основе выше сказанного, можно заключить, что проектное финансирование обладает рядом достоинств. По нему достигается более высокая доходность, практически отсутствуют риски несвязанные с проектом, так же возможна трансформация части кредита в акционерный капитал. Недостатком является наличие высокого уровня финансового левериджа.

На 2016 год отечественный рынок проектного финансирования был оценен в 18 млрд. долл., что составляет примерно 10% мирового рынка. В рейтинге стран по объемам Россия занимает вторую строчку, уступая США на 5 млрд. долл. [1] Проектное финансирование используется в таких отраслях как сельское хозяйство, транспортный комплекс, машиностроение, энергетика. Однако, Российский рынок, в силу сырьевой зависимости, слабо диверсифицирован, основная концентрация идет на нефтегазовый сектор. Так же, в список приоритетных отраслей включено множество хорошо инвестируемых проектов, которые более стимулировать нет смысла. На сегодняшний день успешно реализовано множество проектов, таких как: «Северный поток», «Пулково», «РусВинил», - и все же, уровень развития нельзя считать достаточным, так как существует целый ряд нерешенных проблем.

Первой проблемой, тормозящей проектное финансирование можно обозначить отсутствие единой официальной методологической базы по оценке, анализу, мониторингу и контролю результатов проектов. Возникают трудности с выбором способа определения привлекательности проекта, следовательно, появляется необходимость в дополнительных тратах на более детальное изучение, формирование критериев и ограничений для каждого проекта индивидуально. Проблеме способствует неразвитость системы статистических агентств; данных для проведения ретроспективного анализа рынка проектного финансирования, о его рисках и объемах просто нет. Крайне не привлекательным для инвесторов является отсутствие единой методологии в оценке, которое ведет к увеличению рисков, связанных с субъективностью расчетов и их недостоверностью. Так же, в отечественной практике плохо проработано использование автоматизированных систем мониторинга и контроля параметров.

Вторая проблема заключается в недостаточности реформирования законодательства. Хотя с 2014 года произошло некоторое обобщение и систематизация составляющих

проектного финансирования, до сих пор нет четкого понятия и параметров, определяющих данный инструмент. Это способствует упрощению и некорректному пониманию основных принципов проектного финансирования, к неграмотно поставленным целям, что приводит к созданию инициаторами неадекватных проектов.

Третья проблема, общеэкономический спад, и неразвитость финансовых институтов. Неэффективная макроэкономическая политика, выраженная в девальвации рубля, и снижению нефтяных котировок, привела к снижению инвестиционной привлекательности России [5]. Инвестиции в основной капитал в 2016 году сократились на 4,3% по сравнению с предыдущим годом, а объем прямых инвестиций и вовсе снизился на 70%. Банковский, страховой, фондовый, пенсионный сектора по-прежнему обладают низкими уровнями емкости и развития.

Четвертая проблема, малое количество банков и институтов способных использовать данный инструмент. В России на данный момент действует около шести ста банков, из которых лишь несколько десятков обладают длинными пассивами. На данный момент Минэкономразвития РФ выделяет такие организации как: Сбербанк, Россельхозбанк, Альфа банк, ВТБ, Промсвязьбанк, банк «ФК Открытие», Газпромбанк. Но даже крупные банки сегодня более ориентированы на краткосрочные и быстро окупаемые проекты, поскольку нет долгосрочных государственных гарантий даже на приоритетные для государства проекты.

Подводя итог вышесказанному, можно сказать, что проектное финансирование обладает рядом существенных преимуществ по сравнению с другими формами финансирования, и что при развитости системы данного механизма в нем заложен большой потенциал для поддержки экономического роста в период кризиса. В Российской практике, на данный момент, переходят на стандарты МСФО, но достижение необходимой прозрачности информации о предприятиях будет еще очень не скоро, так что меры, предлагаемые по совершенствованию статистических агентств, не более чем профанация. Таким образом, целесообразно, в первую очередь провести следующие мероприятия:

1) Можно совершенствовать законодательную систему, дать точное определение проектного финансирования, создать нормативно правовые акты, устанавливающие рекомендации по оценке и анализу проектов. Согласно Никоновой И.А. федеральные законы №379 и №367 от 2013 года не дают конкретного определения понятия, актов регламентирующих оценку проектного финансирования просто не существует, это позволило бы наиболее объективно оценивать предлагаемые проекты, и самое главное, что в силу полного понимания инструмента, возросли бы объемы его использования [2].

2) Создать дополнительные способы предоставления обеспечения банкротства, поскольку в Гражданском Кодексе и ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» отсутствует однозначная позиция в приоритетности требований кредиторов. По мнению теоретиков вопроса проектного финансирования, Будкина Н.А. и Благих И.А., выходом можно считать формирование синдицированного финансирования [3]. Это бы существенно снизило риски инвесторов и кредиторов.

3) Сократить количество приоритетных направлений, и сосредоточится на проектах, которые за счет длительных сроков окупаемости не интересны для бизнеса: транспортный, энергетический, телекоммуникационный проекты - то есть инфраструктурные проекты. Неоправданно большие суммы, используемые на основе проектного финансирования, сегодня, сосредоточены на развитии сельского хозяйства: инвестиционный проект по строительству свиноводческих комплексов в Приморском крае (12650млн.р.), строительство девятой очереди птицеводческого комплекса «Птицефабрики Акашевская» в республике Марий Эл (6274 млн.р.) и многие другие. В то время, как именно инфраструктурные проекты способствуют подтягиванию других отраслей, ускорению их товарооборота, росту внутреннего спроса и развитию регионов. Уже сейчас осуществляются проекты ТЭЦ-1 в Казани (11100 млн.р.), аэропортовый комплекс «Южный» в Ростове-на-Дону 15700 (млн.р.), но их удельный вес в общей массе

недостаточно велик [4]. Следовало бы развивать и наиболее актуальные направления проектного финансирования, которые связаны с подъемом науки и технологий, передовых отраслей промышленности, таких как: машиностроение, приборостроение, станкостроение, развитие микроэлектроники, биотехнологий, и робототехники. В данных отраслях проектное финансирование почти не используется, существует лишь несколько небольших проектов, к примеру, «Нанолек» Кировская область (882 млн. р.), занимающиеся производством вакцин, и фармпрепаратов на основе наноматериалов.

4) Также, можно считать оправданным создание и внедрение, на уже существующих платформах, компьютерных программ, осуществляющих мониторинг и управление проектами, в целях отслеживания целевого использования сформированных источников, исполнения плана, для минимизации потерь.

#### **Список литературы:**

[1]. Global Project Finance Review. Managing underwriters, first nine months 2016 г.: pfi.com [Электронный ресурс], <http://www.pfi.com/Journals/2016/10/13/f/o/o/PFI-Financial-League-Tables-Q3-2016-.pdf/>. Дата обращения 26.03.2017 г.

[2]. Никонова И.А. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития / И.А. Никонова, А.Л. Смирнов// М.: Издательство «Консалтбанкир».- 2016. -216 с.

[3]. Исламова Э.И. Тенденции развития проектного финансирования в России / Э.И. Исламова // Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономической науки: сб. ст. по мат. XXII междунар. студ. научн.-практ. конф. – 2017. -№ 7(22)

[4]. Реестр инвестиционных проектов, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории РФ на основе проектного финансирования 2015г.:economy.gov.ru [Электронный ресурс], <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagement/investprojectprogramme/reestr/>

[5]. Тютюкина Е.Б. Инвестиции и инновации в реальном секторе российской экономики: состояние и перспективы/Е.Б.Тютюкина, О.В.Мурашева, Л.Г.Булгакова, Н.В.Пумбрасова и др.//Монография под ред. проф.Е.Б.Тютюкиной. -Москва. - 2014.

### **PROBLEMS AND DIRECTIONS OF DEVELOPMENT OF PROJECT FINANCING IN RUSSIA AT THE PRESENT STAGE**

*Pumbrasova N.V.*

*Key words: project financing, investment projects, high-priority projects, the banks.*

*Abstract: the article deals with the need to attract new forms of financing for growth and competitiveness - project financing. Discusses the features of project financing, its advantages, and analyzes contemporary domestic market for project financing on the basis of which identifies challenges and outlines actions for their resolution*