



Издается в Российской Федерации с 2007 г.
Социально-экономическое пространство регионов
Все права защищены
ISSN: 2949-3943
2025. 19(2): 102-110

www.vestnik.sutr.ru



УДК 338.48

Проектное финансирование как инвестиционная технология

Виктор Александрович Янюшкин^{а, *}, Ираклий Автандилович Сванидзе^а

^а Сочинский государственный университет, г. Сочи, Российская Федерация

Аннотация. Текущая экономическая ситуация характеризуется нестабильностью, при которой актуализируется поиск эффективных инструментов управления инвестициями для достижения комплексного социально-экономического эффекта. Данный подход применим как на уровне государства и регионов, так и субъектов бизнеса. В условиях внешних вызовов практически все государства сталкиваются с необходимостью реализации крупномасштабных проектов как национального так международного уровня, отличающихся сложностью реализации как в технологическом, так и в инвестиционно-финансовом плане. Для реализации таких проектов в последние десятилетие достаточно часто стала применяться практика проектного финансирования, позволяющая осуществить реализацию крупномасштабных проектов. Предприятия различных видов экономической деятельности также активно используют данную технологию для повышения результатов инвестиционной деятельности. В исследовании освещена история возникновения проектного финансирования, проведен обзор понятий данного термина, данные различными отечественными и зарубежными авторами, представлены и проанализированы особенности проектного финансирования, рассмотрен механизм его осуществления, в качестве иллюстрации проектного финансирования приведены примеры из международной практики. В статье представлен авторский механизм проектного финансирования предприятий, который может быть адаптирован для организаций различной экономической специализации.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиции, денежные потоки, ресурсы, участники проектного финансирования.

1. Введение

Инвестиционная политика базируется на использовании системы финансовых инструментов, позволяющих организациям наиболее эффективно и выгодно осуществлять вложения. При осуществлении своей деятельности некоторые организации сталкиваются с необходимостью воплощения крупномасштабных проектов, для реализации на практике которых требуются значительные инвестиции, которыми они могут не располагать. В связи с этим в последние десятилетия для реализации крупных проектов стал применяться такой финансовый инструмент как проектное финансирование. В данной статье рассмотрим особенности и механизм работы данного инструмента.

На современном этапе развития экономики проектное финансирование представляет собой достаточно эффективный инструмент, позволяющий группе лиц произвести аккумуляцию финансовых ресурсов с определенной целью, при этом определив риски между участниками проекта.

* Корреспондирующий автор

Адреса электронной почты: vitek6807@yandex.ru (В.А. Янюшкин)

Инструмент проектного финансирования известен достаточно давно. Так, в истории Англии упоминается, что в 1300 году королевство производило финансирование производства серебряных рудников Девон, обращаясь за выдачей кредита к Флорентийскому банку, который выдал кредит королевству, а взамен получил право на 80 % добываемой серебряной руды в течении двенадцати месяцев.

Таким образом, добываемая руда на протяжении года служила активом, обеспечивающим займ для проектного финансирования. Позднее, к инструменту финансового проектирования прибегали и мореплаватели при строительстве судов и верфей, а также данный инструмент стал достаточно часто и в строительной сфере.

Научная новизна исследования заключается в представлении авторского механизма проектного инвестирования, направленного на повышение эффективности инвестиций субъектов различных видов экономической деятельности.

2. Материалы и методы

Для написания статьи использованы научно-теоретические подходы, раскрывающие сущность и содержание проектного инвестирования. При проведении исследования использованы аналитический, сравнительный, статистический методы.

3. Обсуждение

Получив достаточно широкое распространение и применение, различные отечественные и зарубежные авторы трактовали данное понятие относительно по-разному. Представим трактовки данного понятия различными авторами на [Рисунке 1](#).

Р. Брейли, С. Майерс «Принципы корпоративных финансов»	Вид частных займов, тесно увязанных с успешной реализацией конкретного проекта и минимизирующих риски материнской компании. Главное условие проектного финансирования состоит в его обособлении от остальной деятельности фирмы и предоставлении кредитору материальных гарантий
E. R. Yescombe «Principles of Project Finance»	Метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом
J. D. Finnerty «Project financing: Asset-Based Financial Engineering»	Аккумуляция средств на основе ограниченного права регресса или без права регресса для финансирования капиталовложений в проект, по которому поставщики средств прежде всего ориентируются на денежные потоки проекта в качестве источника средств для обслуживания кредитов и обеспечения возврата инвестированного капитала
Шенаев В. Н., Ирнязов Б. С. «Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России»	Проектное кредитование — кредитование, обеспеченное экономической и технической жизнеспособностью отдельно взятого проекта, от реализации которого ожидается достаточный приток денег для обслуживания и выплаты долга и где имеет место приемлемое распределение рисков между его участниками
Беликов Т. «Минные поля проектного финансирования. Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов»	Форма финансирования инвестиционного проекта в виде предоставления долгосрочного кредита специально созданной компании (SPV), когда единственным или основным источником погашения основного долга по кредиту являются денежные потоки, которые будут сгенерированы: —самим проектом в будущем; —после успешного завершения инвестиционной фазы проекта; —после успешного выхода на рынок.

Рис. 1. Формулировки понятия «проектное финансирование» различных авторов

Источник: [Гребенцев, 2023](#)

Рассмотрев более детально представленные понятия, следует отметить, что зарубежные авторы при трактовке рассматриваемого понятия подчеркивают какую-либо определенную черту или метод обеспечения инвестиционного проекта, в то время как российские специалисты выявляют двойственную форму проектного финансирования, а именно, как способ финансирования конкретного проекта и как возможность использования нескольких источников финансирования вместе для реализации определенного проекта.

На [Рисунке 2](#) представим понятие, проектного финансирования как в узком, так и в широком смысле.

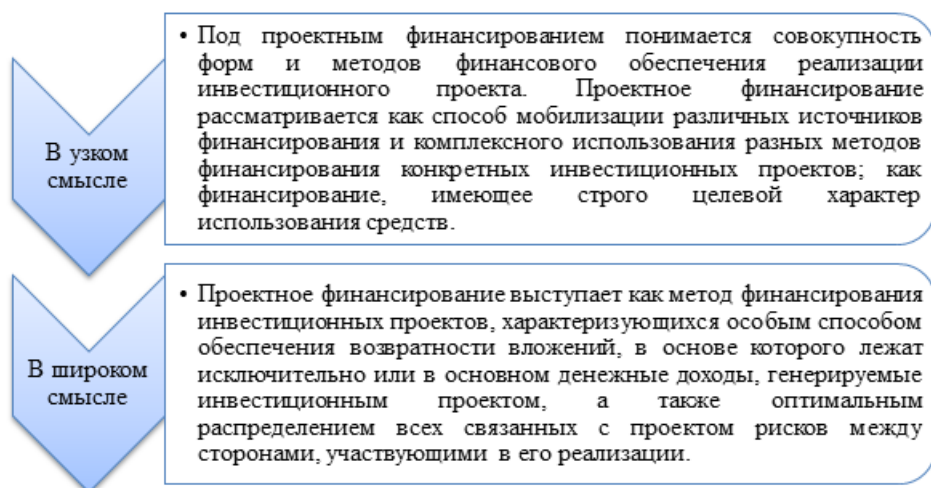


Рис. 2. Интерпретация понятия «проектное финансирование» в узком и широком смысле

Источник: [Йескомб, 2021](#)

Подводя итог рассмотрению понятия и сущности термина, следует заключить, что под проектным финансированием понимается определенный способ инвестирования, для реализации которого создается специальная группа, а формой выплаты займа и процентов, направленных на осуществление проекта будут служить денежные потоки, которые будут поступать в будущем, когда проект уже будет функционировать.

Далее для раскрытия сущности проектного финансирования представим его основные черты:

1. Объектом крупного проектного финансирования обычно является достаточно масштабные инвестиционные проекты, рассчитанные на длительные срок в плане его осуществления. На современном этапе рассматриваемый тип финансирования достаточно широко используется на национальном уровне, например, при реализации проектов в сфере железнодорожной отрасли, отрасли энергетики, инженерной инфраструктуры и т. п.

На [Рисунке 3](#) представим структуру и удельный вес отраслей, которые в своей деятельности применяют такой инструмент как финансовое проектирование.

2. Для реализации проектного финансирования создается специальная группа из спонсоров финансирования, которая после выполнения своих обязанностей прекращает свое существование. В обязанности группы включаются такие функции как привлечение заемного капитала, а также вложение собственных средств для осуществления проекта. Как показывает практика, члены такой группы осуществляют заключение контрактов с ее участниками проекта, координирует действия участников, а также следит за обособленностью средств проекта от иных финансовых активов, не связанных с реализацией проекта.

3. Главным объектом по обеспечению привлеченных кредитов признается будущий денежный поток, который будет приносить задуманный проект после начала своей фактической деятельности. Иными словами, единственным источником для погашения обязательств по созданному проекту будет являться непосредственный доход, получаемый в результате введения в эксплуатацию и дальнейшей деятельности объекта проекта ([Проекты..., 2024](#)).



Рис. 3. Отраслевая структура и удельный вес применения финансирования проектов по РФ за 2023 г.

Источник: составлено автором

4. Тщательность разработки и оценка всех потенциальных рисков проекта. Проектное финансирование, как правило, предусматривает, что финансируемый проект будет жизнеспособным с высоким уровнем экономической эффективности, что требует тщательному выявлению возможных рисков и определения их оценки. Существенным показателем при оценке рисков проекта является оценка запаса прочности проекта, который отражает возможность покрытия заемных средств. Данный показатель является отношением планируемой суммы прогнозных чистых поступлений от реализации проекта к итоговой сумме долга (обязательств). Оптимальным вариантом данного показателя является значение равное или выше 1,3 (Филиппова, 2021).

5. Создание синдиката для финансирования проекта. Для осуществления инвестирования проекта могут привлекаться кредитные средства банков, удельный вес которых может достигать до 90 % от общей суммы инвестиций. В состав синдиката, как правило, входят несколько банков, один из которых назначается официальным представителем проекта, и на него возлагается обязательства по представлению интересов всех участников. Как показывает практика, в состав синдиката могут быть включены десятки, а иногда и сотни как российских, так и зарубежных банков. Для обеспечения финансирования проекта помимо займов банков применяются такие финансовые инструменты как лизинг, продажа собственных ценных бумаг инициаторов проекта, зарубежные инвестиции иностранных организаций и т. п.

6. Исходя из значимости и направленности проекта одним из участников, или его главным заказчиком может выступать государства, а также зарубежные организации или региональные финансовые компании, например, МВФ, ЕИБ и т. п.

Государство при участии в финансировании проекта может осуществлять со своей стороны поддержку путем предоставления различных субсидий, налоговых преференций и т. п.; от своего имени на международном уровне заключать необходимые договора с иными государствами.

Также, при участии в финансировании проекта государство может осуществлять контроль за компаниями, входящими в состав инвесторов проекта.

Что касается региональных и международных кредитных организаций, то опираясь на практику, стоит отметить, что они, как правило, зачастую выступают инвесторами в финансировании проектов, касающихся развивающихся стран.

В качестве положительного факта участия таких организаций в инвестировании развивающихся стран следует отметить наработку международного опыта в финансировании зарубежных проектов.

7. Осуществление финансирования проекта в обязательном порядке предусматривает разработку и создание гарантий, направленных на защиту интересов и предоставляемых финансов кредиторов, инициаторов проекта, а также иных его участников.

Фиксирование и распределение потенциальных рисков регламентируется в документах. Распределение рисков проекта накладывается на участников согласно их компетенциям, иными словами, за участником закрепляются те обязательства, на эффективность достижения которых он может повлиять самым наилучшим способом. (Филиппова, 2021).

Также в форме гарантий при осуществлении финансового проектирования могут выступать страхование, гарантии государства, банков, российских и зарубежных организаций и т. п.

Широкий спектр гарантий между многочисленными участниками проекта позволит существенно снизить уровень рисков на всех этапах проекта.

В качестве дополнительной черты проектного финансирования необходимо отметить достаточно многочисленный состав участников, принимаемых участие и непосредственно заинтересованных тем или иным образом в проекте (Шиукашвили, Кравченко, 2020).

В данный круг участников включаются: кредиторы, подрядчики, поставщики, российские и зарубежные организации, инвесторы, кредиторы и т. п. В отдельную группу участников также выделяют финансовых, налоговых, отраслевых консультантов, консультантов по маркетингу, инженерные организации, архитектурные организации и т. д.

Данные группы участников, как правило, привлекаются на конкретных этапах реализации проекта.

Если рассматривать проектное финансирование с правового ракурса, то стоит отметить, что данный финансовый инструмент предусматривает наличие многочисленных договоров, которые заключаются между проектной группой и иными участниками проектного финансирования.

4. Результаты

Рассмотрев особенности проектного финансирования, представим основные достоинства данного инструмента в реализации эффективной инвестиционной политики на Рисунке 4.



Рис. 4. Преимущества проектного финансирования

Стоит отметить, что такой инструмент как финансовое проектирование имеет и отрицательные стороны. Перечень недостатков финансового проекта отражен на [Рисунке 5](#).



Рис. 5. Недостатки проектного финансирования

Представив основные преимущества и недостатки финансового проектирования, стоит отметить, что такой вид финансирования позволяет для достижения цели объединять инвестиции частного, регионального, международного масштаба, а также перераспределять риски между участниками проекта согласно их компетенциям.

Представим механизм проектного финансирования на [Рисунке 6](#).

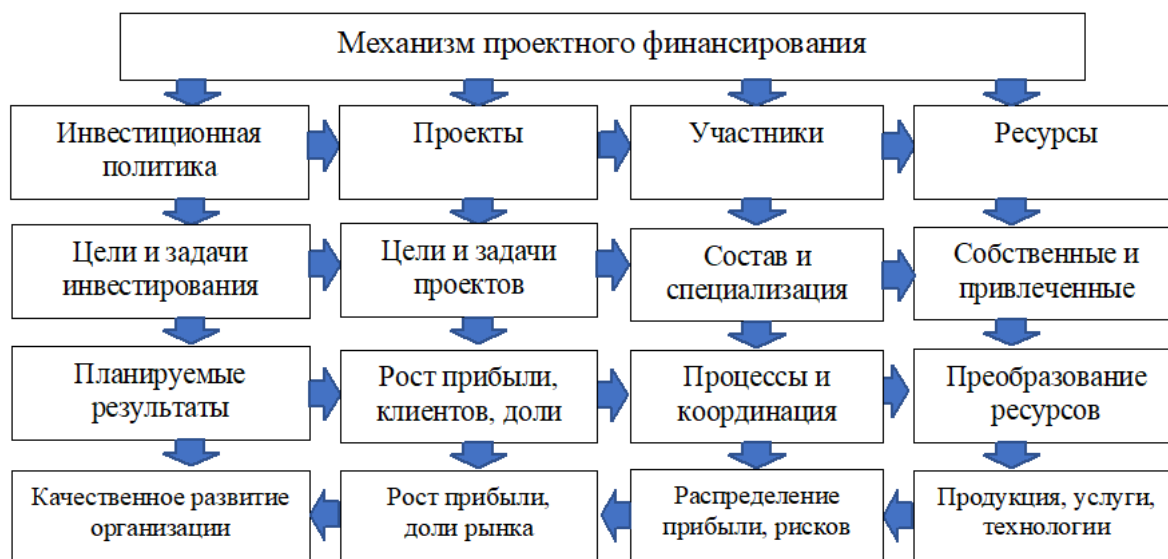


Рис. 6. Механизм проектного финансирования как инструмент инвестиционной политики организации

Источник: разработано автором

Рассмотрим представленную схему более детально. Спонсором проекта признается инициатор или заказчик проекта, который по своей инициативе формирует и создает специальную организацию – специальную проектную компанию, основная цель функционирования которой является осуществление и контроль за реализацией финансового проекта.

Генеральный подрядчик осуществляет функции привлечения подрядчиков для выполнения работ, оказания услуг, направленных на реализацию проекта.

Покупатели продукции признаются лица, которое после ввода проекта будут покупать товары, работы услуги, как правило, на долгосрочной основе.

Здесь отметим, что для проектного финансирования наиболее привлекательными являются проекты, рассчитанные на долгосрочную перспективу с заранее рассчитанными прогнозными денежными потоками к получению, которые после выплаты займов и процентов по займам позволят стабильно получать прибыль от оказания услуг (продажи товаров, выполнения работ и т. д.) на десятилетия вперед.

В качестве примера проектного финансирования рассмотрим строительства газопровода, получившим название «Голубой поток». Данным проектом предусматривалось разработка и создание современного газопровода между РФ и Турцией, по которому будет осуществляться поставка природного газа. Согласно установленным договоренностям, срок действия данного газопровода рассчитан на 25 лет (Проекты..., 2024).

Основой для данного проекта послужило соглашение от 15.12.1997г. между РФ и Турцией на поставку природного газа. В 1999 г между ОАО «Газпром» и компанией Eli была достигнута договоренность о совместном участии в проект «Голубой поток», и данными организациями на равноправных условиях было зарегистрирована организация Blue Stream, основной задачей которой стала реализация данного проекта. Первая поставка природного газа была осуществлена в феврале 2003 г.

В качестве дополнительного примера рассмотрим создание «Евротоннеля» по Ла Маншем, целью которого являлось подземное соединение Великобритании и Европы. Строительство тоннеля стартовало в 1987 г., а сдача объекта в эксплуатацию осуществлена в 1994 г. (Проекты..., 2024).

Согласно проекту, было проведено два железнодорожных и один дополнительный тоннель под проливом, а также разработана и создана необходимая инфраструктура для осуществления перевозки грузов и пассажиров.

Данный проект был осуществлен на общих началах за счет привлечения частных инвестиций и без привлечения каких-либо государственных инвестиций и субсидий.

Правительство двух стран – Англии и Франции в 1986 году создали специальную проектную компанию. Генеральным подрядчиком для осуществления работ был выбран TransManche, объем необходимых денежных средств составил 7 млрд. фунтов стерлингов.

Погашение всех привлеченных займов было запланировано за счет поступающего дохода от функционирования проекта.

Тем не менее, несмотря на выручку, поступающую от перевозки грузов и пассажиров, компания не в состоянии своевременно и в полном объеме выполнить свои обязательства и расплатиться по займам, в связи с чем, инвесторы были вынуждены списать часть инвестиции.

С финансово-экономической стороны данный проект может полностью окупить свои вложения только в далеком будущем.

Приведенный нами пример проектного финансирования по строительству тоннеля под Ла-Маншем позволил отразить масштабность и сложность данного вида финансирования.

5. Заключение

В заключение настоящей статьи отметим, что проектное финансирование является эффективным инструментом инвестирования, позволяющим инициаторам проекта осуществить его реализацию без наличия соответствующего объема финансовых средств, а также существенно снизить уровень рисков по проекту за счет их грамотного распределения между всеми участниками проекта.

Литература

- Беликов, 2009** – Беликов Т. Минные поля проектного финансирования. Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов. ООО «Альпина Бизнес Букс», 2009.
- Гребенщев, 2023** – Гребенщев С.Э. Евротоннель: долгий путь к окупаемости крупнейшего в истории частного инфраструктурного проекта // *Финансы*. 2023. № 12. С. 58-62.
- Джантемирова, 2015** – Джантемирова А.А. Проектное финансирование: мировая и российская практика применения // *Молодой ученый*. 2015. № 10 (90). С. 621-624. [Электронный ресурс]. URL: <https://moluch.ru/archive/90/18614/> (дата обращения: 10.11.2024).
- Йескомб, 2021** – Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. М.: Альпина-Паблшер, 2021.
- Морозов, 2011** – Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками. Москва, Анкил, 2011, 269 с.
- Никонова, 2020** – Никонова И.А. Развитие проектного финансирования в России // *Современные технологии управления*. 2020. № 7 (19). [Электронный ресурс]. URL: <https://sovman.ru/article/1902/> (дата обращения: 10.11.2024).
- Проекты..., 2024** – Голубой поток. Газопроводы. Проекты / Официальный сайт ПАО «Газпром». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.gazprom.ru/projects/blue-stream/> (дата обращения: 10.11.2024).
- Филиппова, 2021** – Филиппова Л.Е. Роль банков в проектном финансировании // *Вестник Белорусского государственного экономического университета*. 2011. N 5. С. 37-45.
- Шиукашвили, Кравченко, 2020** – Шиукашвили Т.Т., Кравченко М.А. Преимущества и недостатки проектного финансирования // *Экономика и социум*. 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/preimuschestva-i-nedostatki-proektnogo-finansirovaniya> (дата обращения: 10.05.2025).
- Эксперт, 2024** – Аналитический сайт «РА Эксперт». [Электронный ресурс]. URL: <http://www.raexpert.ru> (дата обращения: 10.05.2025).

References

- Belikov, 2009** – Belikov, T. (2009). Minnye polya proektnogo finansirovaniya. Posobie po vyzhivaniyu dlya kreditnykh rabotnikov i investorov [Minefields of project financing. A survival guide for credit officers and investors]. ООО «Al'pina Biznes Buks». [in Russian]
- Dzhantemirova, 2015** – Dzhantemirova, A.A. (2015). Proektnoe finansirovanie: mirovaya i rossiiskaya praktika primeneniya [Project financing: global and Russian practice of application]. *Molodoi uchenyi*. 10(90): 621-624. [Electronic resource]. URL: <https://moluch.ru/archive/90/18614/> (date of access: 10.11.2024). [in Russian]
- Ekspert, 2024** – Analiticheskii sait «RA Ekspert» [Analytical site of “RA Expert”]. [Electronic resource]. URL: <http://www.raexpert.ru> (date of access: 10.05.2025). [in Russian]
- Filippova, 2021** – Filippova, L.E. (2021). Rol' bankov v proektnom finansirovanii [The role of banks in project financing]. *Vestnik Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*. 5: 37-45. [in Russian]
- Grebenshchekov, 2023** – Grebenshchekov, S.E. (2023). Evrotonnel': dolgii put' k okupaemosti krupneishego v istorii chastnogo infrastruktturnogo proekta [Eurotunnel: a long way to payback of the largest private infrastructure project in history]. *Finansy*. 12: 58-62. [in Russian]
- Ieskomb, 2021** – Ieskomb, E.R. (2021). Printsipy proektnogo finansirovaniya [Principles of project financing]. M.: Al'pina-Pabliher. [in Russian]
- Morozov, 2011** – Morozov, D.S. (2011). Proektnoe finansirovanie: upravlenie riskami [Project financing: risk management]. Moskva, Ankil, 269 p. [in Russian]
- Nikonova, 2020** – Nikonova, I.A. (2020). Razvitie proektnogo finansirovaniya v Rossii [Development of project financing in Russia]. *Sovremennye tekhnologii upravleniya*. 7(19). [Electronic resource]. URL: <https://sovman.ru/article/1902/> (date of access: 10.11.2024). [in Russian]
- Proekty..., 2024** – Goluboi potok. Gazoprovody. Proekty [Blue Stream. Gas pipelines. Projects]. Ofitsial'nyi sait PAO «Gazprom». [Electronic resource]. URL: <https://www.gazprom.ru/projects/blue-stream/> (date of access: 10.11.2024). [in Russian]
- Shiukashvili, Kravchenko, 2020** – Shiukashvili, T.T., Kravchenko, M.A. (2020). Preimushchestva i nedostatki proektnogo finansirovaniya [Advantages and disadvantages of project financing]. *Ekonomika i sotsium*. [Electronic resource]. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/preimuschestva-i-nedostatki-proektnogo-finansirovaniya> (date of access: 10.05.2025). [in Russian]

UDC 338.48

Project Financing as an Investment Technology

Victor A. Yanyushkin ^{a, *}, Irakli A. Svanidze ^a

^a Sochi State University, Sochi, Russian Federation

Abstract

The current economic situation is characterized by instability, which actualizes the search for effective investment management tools to achieve a comprehensive socio-economic effect. This approach is applicable both at the level of the state and regions, as well as business entities. In the face of external challenges, almost all states face the need to implement large-scale projects at both national and international levels, which are characterized by the complexity of implementation both technologically and financially. In the last decade, the practice of project financing has been used quite often to implement such projects, allowing for the implementation of large-scale projects. Enterprises of various types of economic activity are also actively using this technology to improve investment performance. The study highlights the history of project financing, provides an overview of the concepts of this term given by various domestic and foreign authors, presents and analyzes the features of project financing, examines the mechanism of its implementation, and provides examples from international practice to illustrate project financing. The article presents the author's mechanism of project financing of enterprises, which can be adapted for organizations of various economic specialization.

Keywords: project financing, investments, cash flows, resources, project financing participants.

* Corresponding author

E-mail addresses: vitek6807@yandex.ru (V.A. Yanyushkin)