

АНАЛИЗ СУЩНОСТНЫХ ОСОБЕННОСТЕЙ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ, ЕГО ОРГАНИЗАЦИИ И СПЕЦИФИКИ УПРАВЛЕНИЯ ПРОЕКТАМИ В ОБЩЕЙ СИСТЕМЕ МЕНЕДЖМЕНТА***Нафсэт Адамовна ТЛИШЕВА**

кандидат экономических наук, доцент кафедры денежного обращения и кредита,
Кубанский государственный аграрный университет им. И.Т. Трубилина, Краснодар, Российская Федерация
cellula@mail.ru
https://orcid.org/0000-0002-8683-641X
SPIN-код: 9604-4006

История статьи:

Получена 23.05.2018
Получена в доработанном виде 30.07.2018
Одобрена 14.08.2018
Доступна онлайн 29.10.2018

УДК 658.15

JEL: G21, G29, L32

Аннотация

Предмет. Проектное финансирование как деятельность, связанная с рисками, которые зависят от стадии жизненного цикла, участников проекта, стремящихся оценивать их обособленно от иных рисков, не связанных с проектом.

Цели. Провести анализ специфических черт проектного финансирования, важный для развития подходов к оценке инвестиционных проектов и практики применения проектного финансирования в России.

Методология. Применялись методы: диалектический, монографический, анализа и синтеза, абстрагирования и обобщения, прогноза денежного потока.

Результаты. Выделены значимые аспекты управления проектами. Проведен анализ сущностных особенностей проектного финансирования, связанных с определяющей ролью долгового финансирования в нем. Доказана его специфичность, обусловленная: уникальностью каждого проекта; многоаспектностью проектных рисков; большей существенностью для кредитования денежных потоков от проекта, а не кредитоспособности спонсора; отдельным учетом спонсором активов, формируемых проектом. Последняя особенность сопровождается управленческими проблемами, связанными с необходимостью разграничивать управление проектами и общий менеджмент, поэтому конкретизирована сфера влияния менеджмента отдельного проекта и управления проектной компании как единой организационно-управленческой структуры. Обнаружены различия в методиках расчета денежного потока, применяемых при финансировании проектов Внешэкономбанком или Фондом национального благосостояния. Эти различия необходимо нивелировать.

Область применения. Исследование может представлять интерес для участников проектного финансирования.

Ключевые слова:

проектное финансирование,
проект, проектная компания,
фабрика проектного
финансирования

Выводы. Проектное финансирование как уникальная деятельность обладает характерными особенностями и в строгом смысле слова отличается от финансирования проектов целевыми установками, временными границами, объектом деятельности, наличием стандартизированных требований к организации процесса управления, определяемых интересами его участников.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Тлишева Н.А. Анализ сущностных особенностей проектного финансирования, его организации и специфики управления проектами в общей системе менеджмента // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 10. — С. 2379 — 2398.

<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2379>

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) подсчитала, что глобальные инвестиции в инфраструктуру, которые должны финансироваться из внебюджетных источников, составляют примерно 25 трлн долл. США в период до 2030 г.¹ [1]. Развитие инфраструктуры жизненно необходимо экономике любого

* Статья подготовлена при финансовой поддержке РФФИ. Проект № 17-12-23032-ОГН ОГН-Р_КАВКАЗ-А

¹ OECD, *Infrastructure to 2030: Telecom, Land Transport, Water and Electricity*. OECD Publishing, Paris, 2008.

государства, спрос на такого рода инвестиции значительно превосходит их фактическое финансирование, формируя дефицит финансирования инфраструктуры традиционными (бюджетными) источниками. Поэтому проектное финансирование играет в развитии инфраструктурных и других проектов решающую роль.

Проектное финансирование открывает доступ к акционерному (собственному) капиталу проектной компании для инвесторов, в том числе институциональных (общая сумма активов институциональных инвесторов только в странах ОЭСР более 70 трлн долл. США на конец 2010 г. [1, 2]), и раскрывает потенциальные возможности роста имущества (активов) проектной компании.

Среди отечественных ученых, избравших проблемы проектного финансирования и синдицированного кредитования объектами своих исследований, следует особенно отметить таких, как: В.Д. Шапиро², Д.С. Морозов [3], М.И. Ример³, Н.Н. Симонянц [4], И.И. Родионов, Р.Н. Божья-Воля [5], Э.Ю. Клименко, С.И. Неизвестный [6], а среди зарубежных ученых — Э.Р. Йескомб [7], D.S. Bae, I. Damnjanovic [8], Z. Lu, F. Peña-Mora, X.R. Wang, C.Q. Shen, Z. Riaz [1], Дж. Хигни [9] и др.

Среди освещаемых в отечественной и зарубежной литературе⁴ [1, 3–8, 10–15] значимых аспектов управления проектами можно выделить следующие:

- принятие решения об участии в том или ином проекте, о формах такого участия; технико-экономическое обоснование эффективности проекта; вопросы оценки и анализа проектной документации⁵ [13];

² Ильин Н.И., Лукманова И.Г., Немчин А.И. и др. Управление проектами / под ред. В.Д. Шапиро. М.: Два Три, 1996. 609 с.

³ Экономическая оценка инвестиций: учеб. / под ред. М. Римера. 5-е изд., перераб. и доп. СПб.: Питер, 2014. 432 с.

⁴ Ильин Н.И., Лукманова И.Г., Немчин А.И. и др. Управление проектами / под ред. В.Д. Шапиро. М.: Два Три, 1996. 609 с.; Ахметов Р.Р. Банковское управление реализацией инвестиционного проекта заемщика при проектном финансировании // Финансы и кредит. 2009. № 38. С. 73–80.

⁵ Там же.

- риски участников (проектной компании — заказчика, учредителей проектной компании — спонсоров инвестиционного проекта; консультантов; подрядчиков; поставщиков; покупателей проектного продукта; гарантов; поручителей; банков, участвующих в проектном финансировании)⁶ и управление ими; риски классического и чистого проектного финансирования [3, 5–7, 13]. В зависимости от этапов (фаз, стадий) инвестиционного цикла интересны ввиду их уникальности такие классификационные страты, как риски первичного (более рискованного) или вторичного рынка инвестиций в проект [1]; риски проекта в стадии brownfield (финансирование инициирования инфраструктурного проекта, включая закупки, строительство и поставку при государственно-частном партнерстве) или greenfield (эксплуатации инфраструктурного проекта);
- финансирование, структурирование (структуризация) инвестиций, классическое, стандартное и чистое проектное финансирование; методы оценки структуры капитала, оценки стоимости компании, эффективности проекта [7, 13–15];
- роль государства в создании благоприятного инвестиционного климата, формирование налоговых льгот для организаторов проектного финансирования [1, 8];
- синдицированное кредитование и его развитие в России, роль ключевого финансового координатора в таком синдикате [4].

Отношения, возникающие в связи с предоставлением синдицированного кредита, с 1 февраля 2018 г. регулируются Федеральным законом⁷, то есть нормативно-

⁶ Описание одного из методов оценки рисков изменения цен финансовых активов, применимых также для оценки проектных рисков, приводится в [10]. Л. Башелье обнаружил, что если цена на акции совершает случайные блуждания, вероятность того, что она достигнет определенного показателя в будущем, можно рассчитать по графику, известному как нормальная обобщенная функция [10].

⁷ Федеральный закон от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

правовая система, определяющая правила заключения кредитного договора, взаимоотношений сторон, связанных обязательственными отношениями по поводу исполнения названного договора, только формируется, хотя ранее учеными (Э.Н. Колкаревой, Н.Н. Симонянц и др. [4]) были проведены исследования механизма взаимодействия участников синдицированного кредитования (без специфичной его привязки к проектному финансированию с учетом прежде всего собственного проектного цикла банка).

Практика проектного финансирования за рубежом проходила следующие этапы развития:

- в рамках дисциплины «исследование операций» — «управление проектами» [1, 11], исследований UNIDO и МБРР [1], некоммерческих профессиональных ассоциаций⁸. Трудности обучения основам управления проектами связаны с уникальностью, автономностью и краткосрочной направленностью каждого проекта, а также взаимозависимостью участников проекта и их деятельности;
- путем выпуска местными органами власти государственных облигаций *tax increment financing bonds* в надежде на будущий прирост налоговых поступлений как способ обеспечения финансирования инфраструктурных проектов, реализуемых проектной компанией, которая может выступать инвестором⁹ [8];
- через расширение эмиссии *social impact bonds* [1];

⁸ Международный институт по управлению проектами (Project Management Institute, PMI).
URL: <https://www.pmi.org/about/learn-about-pmi>

⁹ Основная идея TIF заключается в том, чтобы использовать доходы от облигаций для финансирования проектов, которые могут увеличить стоимость портфеля недвижимости и способствовать будущему развитию недвижимости. Типичные примеры таких проектов включают в себя проекты улучшения транспортного доступа, общие инфраструктурные проекты и проекты реконструкции заброшенных земель. По завершении таких проектов эмитент использует в качестве источника погашения облигаций прирост доходов по налогу на имущество. Этот прирост обычно определяется по отношению к некоторому базовому уровню дохода в налогах на имущество до реализации проектов [8].

– благодаря анализу рынка слияний и поглощений [12], теории портфеля и инвестиционных стратегий; практике доверительного управления.

Рассмотрим сущность проектного финансирования, раскрывающую систему его особенностей так, как ее понимали различные исследователи.

Ученый М.И. Ример, например, приводит такое определение проектного финансирования: это форма финансирования банком с помощью различных инструментов инвестиционного проекта, реализуемого специально созданной для этого компанией (SPV — *special purpose vehicle*) с вхождением банка в состав ее собственников, при этом будущие денежные потоки проекта выступают основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам. В приведенном определении внимание обращается только на одну из форм участия банка в проекте, хотя М.И. Ример отмечает не только возможности вхождения банка в состав учредителей, но и его вероятную определяющую роль в организации выпуска ценных бумаг проектной компании, кредитовании проектной компании, гарантиях и поручительстве и др.

Исследователь Э.Р. Йескомб указывает различия между проектным финансированием и кредитами корпоративным заемщикам и дает обзор конкурирующих и принципиально отличных от проектного финансирования типов структурированного финансирования, к которым он относит: финансирование под обеспечение активами, финансирование под дебиторскую задолженность, секьюритизацию, финансирование приобретения за счет заемных средств или приобретение компании ее управляющими, финансирование поглощений, лизинг. В сущности, эти типы структурированного финансирования отличаются от проектного финансирования тем, что ни в одном из перечисленных случаев не происходит заимствования под залог денежных средств, полученных от проекта — так определяет проектное финансирование Э.Р. Йескомб.

По мнению Д.С. Морозова, проектное финансирование — разновидность банковского кредитования инвестиционных проектов, при котором кредитор берет на себя частично или полностью риски, связанные с реализацией инвестиционного проекта [3]. Оно обладает такими особенностями, как множественность участников, значительная растянутость во времени, сложный комбинированный характер проектной деятельности, сочетание более простых форм деятельности, интеграционный характер.

В соответствии с определением, приведенным в Программе «Фабрики проектного финансирования»¹⁰, оно представляет собой вид долгосрочного (на срок не менее трех 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 — доходы, основанные на результатах, эффективности в создании устойчивой в социальном, экологическом, экономическом плане системы (инфраструктуры и пр.). В этом определении особое место отводится источнику погашения займа.

Ученые W.B. Woody и H. Pourian называют проектным такое финансирование, которое относится к финансированию строительных либо инженерных предприятий и реконструкции объектов, которые спонсирующая компания отделила от своих активов и обязательств общего назначения [13, 14]. Сущностный признак категории «проектное финансирование» здесь определяется как факт обособленного учета и даже изоляции именно спонсирующей компанией (спонсора проекта) финансируемых активов и обусловленных реализацией проекта обязательств.

Достаточность и структура, адекватность капитала проектной компании косвенно измеряются по общей экономической методологии такими показателями, как

¹⁰ Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования».

ежегодный коэффициент покрытия долга (Annual Debt-Service Cover Ratio), коэффициент покрытия срока кредита¹¹ (Loan-Life Cover Ratio) [7], левэридж [7]. В соответствии с российским законодательством доля заемных средств не должна превышать 80%, в других странах — от 65% до 75% [13, 14]. Альтернативным WACC показателем стоимости капитала для проектов государственно-частного партнерства является внутренняя норма рентабельности (IRR) проекта. IRR наряду с индексом рентабельности инвестиций (ROI) являются главными критериями при выборе альтернативных проектов¹² [15, 16].

Существуют три основных направления, в которых развивается проектное финансирование в России.

1. В рамках программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования. Порядок финансирования инвестиционных проектов, реализуемых на принципах проектного финансирования, регулируется:

- 1) постановлением Правительства РФ от 14.12.2010 № 1016 «Об утверждении Правил отбора инвестиционных проектов и принципалов для предоставления государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым на осуществление инвестиционных проектов»;
- 2) постановлением Правительства от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

Ряд проектов, поддержанных в соответствии с постановлением Правительства № 1044, представлен в табл. 1.

¹¹ Ахметов Р.Р. Банковское управление реализацией инвестиционного проекта заемщика при проектном финансировании // *Финансы и кредит*. 2009. № 38. С. 73—80.

¹² Киселева Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В. и др. Инвестиционная деятельность: учеб. пособ. / под ред. Г.П. Подшиваленко и Н.В. Киселевой. М.: КноРус, 2005. 432 с.

Характер третьего проекта позволяет установить, что сумма, инвестируемая ОАО «Аэропорт «Анапа», — 800 млн руб. финансируется ПАО «Сбербанк» (рис. 1 — результат расчета свободных денежных средств предприятия и степени покрытия ими долга, на который начислены сложные проценты¹³), и за счет собственных средств предприятия, входит в допустимый интервал (при левверидже 80:20). Для возможности обслуживания кредита показатель *DSCR* должен быть не менее 1 и варьироваться в диапазоне 1,2–1,5 в зависимости от типа инвестиционного проекта. Коэффициент обслуживания долга аэропорта изменяется от 3,2 до 21,2 в 2017–2025 гг., что свидетельствует о возможности предприятия обслуживать долг в будущем.

Возможности коммерческих финансовых институтов по финансированию проектов в рамках проектного финансирования ограничены размером их капитала и величиной норматива *H6*, которая не должна превышать 25% от размера их собственных средств (капитала).

Значение норматива *H6* у Сбербанка, Россельхозбанка, Альфа-банка, Промсвязьбанка, Банка ВТБ и банка «ФК «Открытие» меньше 22, что приближает состояние активов (по обобщающему показателю) к хорошему, значение норматива *H6* Банка ГПБ больше 22, но меньше 25, что приближает состояние

¹³ Графики, представленные на рис. 1, построены на основе следующих исходных не изменяющихся предпосылок и допущений: а) процентная ставка — 11,5% годовых (выбрана нами, так как Банком России на 31.07.2015 установлена ставка по кредитам, обеспеченным залогом прав требования по займам на финансирование инвестиционных проектов, равная 9%, плюс 2,5% годовых), начисленных по сложной процентной ставке, или методом капитализации до момента его завершения (2025 г.) и уплачиваемых равномерно с 2018 г., то есть за исключением нулевого года (2016 г.) и первого года реализации проекта (2017 г.), так как график платежей процентов в течение данного периода известен и определен бухгалтерской отчетностью ОАО «Аэропорт «Анапа»; кроме того, известен и сохранен график платежей по основному долгу; денежный поток по проекту, информация о котором представлена в табл. 1, равен денежному потоку компании ОАО «Аэропорт «Анапа»; прогноз величины свободных денежных средств для обслуживания долга, то есть прогноз денежного потока на 2018–2025 г. в то время, когда мы располагаем данными о его величине с 2012 г., найден по модели:

$$y = 67\,330 \cdot 2 - 416\,680x + 635\,956; R^2 = 0,6133.$$

активов (по обобщающему показателю¹⁴) к удовлетворительному. Тем не менее капитал ПАО «Промсвязьбанк» принимает отрицательное значение к началу 2018 г. (–121 569 086 тыс. руб.), что ставит под угрозу завершение начавшихся проектов (табл. 2).

2. «Фабрика проектного финансирования» [17, 18] как механизм реализации инвестиционного проекта благодаря синдицированному кредитованию и как проект Внешэкономбанка (ВЭБа), создавшего специально для ее работы специализированное общество, некий проект, иницируемый спонсорами, в проекте Специализированного общества проектного финансирования.

Принято постановление Правительства от 15.02.2018 № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования».

В системе проектного финансирования с возможностями секьюритизации и хеджирования процентного риска [19] с государственной поддержкой (гарантиями) проектов, реализуемых прежде всего в социальной сфере и в тех сферах, где исключительно частный капитал неэффективен или неприменим, в форме государственно-частного партнерства (что согласуется с принципами деятельности Внешэкономбанка)¹⁵ ключевое «якорное» 6-е место — в качестве оператора, отбирающего проекты, кредитного управляющего в синдикате — принадлежит Внешэкономбанку¹⁶.

Он владеет 100% долей ООО «Специализированное общество проектного финансирования Фабрика проектного финансирования» (таким образом, Внешэкономбанком создается обособленный проект в виде Фабрики проектного финансирования, названный на рис. 2 SPC II (аббревиатура от Special Purpose Company, компания специального назначения) по

¹⁴ Указание Банка России от 03.04.2017 № 4336-У «Об оценке экономического положения банков».

¹⁵ Распоряжение Правительства от 27.07.2007 № 1007-р.

¹⁶ Организационная модель Фабрики.

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

аналогии с подходом, описанным Z. Lu, F. Peña-Mora, X.R. Wang и др., SPC I и SPC II генерируют мультипроектные риски). SPC II обеспечивает изоляцию¹⁷. Секьюритизация помогает улучшить ликвидность, переключая деньги между банковской системой и рынком капитала. Первый кредитор (Внешэкономбанк) затем получает рефинансирование и переходит к следующему проекту, вместо того чтобы держать в своем портфеле кредит проекта проектной компании — инициатора в течение десятилетий [1]. Как правило, Внешэкономбанк участвует в реализации инвестиционных проектов, если они не могут быть профинансированы коммерческими финансовыми институтами на условиях, сопоставимых с условиями финансирования, осуществляемого Внешэкономбанком¹⁸.

3. «Инфраструктурная ипотека». Развитию каждого из направлений проектного финансирования препятствует непонимание специфики экономической сущности слов «проект» и «менеджер проекта» в контексте проектного финансирования. Эти слова стали в русском языке общеупотребительными. Мы, основываясь на результатах анализа и синтеза совокупности определений категории «проектное финансирование» (табл. 3), пришли к выводу о том, что проектное финансирование — эффективная, уникальная

в каждом своем воплощении деятельность в целях финансирования проектов по добыче полезных ископаемых, энергетических проектов, объектов высокого общественного, государственного значения, связанная с рисками, спектр которых зависит от стадии жизненного цикла проекта (тестирование состоятельности идеи и развития идеи в иницированном проекте отличается по спектру рисков), участников проекта, стремящихся оценивать их объективно и обособленно от иных рисков, не связанных с проектом, в интересах государства и общества, с погашением привлекаемых средств за счет будущих проектных денежных потоков.

Данное определение отличается от существующих тем, что в нем отражены наиболее значимые, с нашей точки зрения, особенности проектного финансирования, связанные с источником погашения привлеченных средств, риском и жизненным циклом проекта, со спецификой учета, с множественностью участников и государственной значимостью финансируемых проектов.

В то же время проектное финансирование обладает следующими организационными особенностями:

1) определяющая роль долгового финансирования, когда:

- леверидж 80:20 (в России) или 25:75; 35:65 (за рубежом);
- финансирующей компанией — банком создается обособленный «проект» — дочерняя корпорация по финансированию отобранных проектов;
- банки могут входить в состав учредителей финансируемой проектной компании (SPC I), выступать организаторами выпуска ценных бумаг проектной компании (SPC I) для финансирования проекта, выдавать гарантии и поручительства и, конечно, осуществлять кредитование проекта, принимая на себя уникальные риски проекта, и т.д.;

¹⁷ На принципах проектного финансирования реализовывался крупнейший в истории проект разработки нефтяных месторождений в Великобритании, на Северном море. В 1972 г. был организован кредит в размере 945 млн долл. США, предоставленный синдицированной фирме Norex, которая была создана специально для этой цели и контролировалась 66 коммерческими банками. Затем Norex предоставила средства компании BP-Development, дочерней компании British Petroleum's (BP), занимающейся разведкой нефти на месторождении North Sea Forties Field через кэптивную (зависимую, связанную) финансовую компанию. Однако предоставление средств BP-Development осуществлялось в виде авансового платежа за будущие поставки нефти с геологоразведочного участка. Это был не прямой кредит. Поскольку Norex не имела опыта перепродажи нефти на мировом рынке, она подписала контракт с компанией BP-Trading на перепродажу нефти по согласованной цене. BP-Trading в свою очередь перепродает нефть и выплатит вырученные средства Norex, которая погасит кредит своей материнской компании, то есть 66 коммерческим банковским синдикатам. Эта форма проектного финансирования может быть обозначена как «соглашение об оплате продукции» (production payment arrangement).

¹⁸ Распоряжение Правительства от 27.07.2007 № 1007-р.

- доходы от использования или реализации имущества, созданного и (или) приобретенного при реализации инвестиционного проекта, являются источником погашения долга и предметом залога и определяют качество кредита;
- 2) уникальность финансируемых на основе проектного финансирования проектов;
 - 3) связь проектных рисков с его жизненным циклом и интересами участников проекта: проектной компании, спонсоров проекта, инвесторов и т.д.;
 - 4) возможность привлечения активов инвесторов для повышения качества кредита, причем кредитор может не обладать правом обращения взыскания на активы спонсора проекта при проектном финансировании без права регресса. Качество кредита определяется не кредитоспособностью спонсора проекта, а проектом;
 - 5) обособленный учет спонсором проекта активов, формируемых или связанных с проектом.

Как было отмечено ранее, существенным признаком категории «проектное финансирование» является факт обособленного учета и даже изоляции именно спонсирующей компанией (спонсора проекта) финансируемых активов и обусловленных реализацией проекта обязательств. Ввиду трудностей, которые могут возникнуть у внешних пользователей бухгалтерской (финансовой) отчетности компаний-проектостроителей (одновременно являющихся спонсорами проекта, финансирующими проект за счет собственных средств), в связи с необходимостью разделения эффекта от проекта и эффективности проекта, а также эффекта (эффективности) проектной компании, осуществляющей не только данный проект, но и обеспечивающей функционирование всего организационно-хозяйственного механизма в процессе реализации всех видов деятельности (не только проектной) инициатора проекта, следует выработать теоретико-

методологическую основу проведения такого различия.

В связи с этим с теоретической точки зрения нами обобщены и конкретизированы отличия управления проектами от общего менеджмента в проектной компании по следующим критериям: по объекту деятельности, которым является добавленная ценность и ценностное предложение проекта/проектной компании в целом; по временным границам, определяемым (для проектного финансирования) самим проектом; целям создания уникального (для проектного финансирования) или типового продукта (для проектной компании, как портфеля проектов); по возможностям оценки затрат на финансирование: подверженным стандартизации — в проектном финансировании; регулируемым всем перечнем финансовых нормативно-правовых документов — в финансировании проектов, в общем менеджменте; по формам обеспечения (активы проекта/все виды обеспечения, предусмотренные гражданским законодательством) — табл. 4.

С методологической точки зрения мы считаем, что необходимо унифицировать стандарты и методы оценки для российской практики, изложенные в «Методических указаниях по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта...»¹⁹ и методике ВЭБ, чтобы избежать разночтений в трактовке, интерпретации факторов (например, «инвестиции» и «капитальные вложения») и расчетах показателей кредитной устойчивости проекта (табл. 5).

С организационно-инвестиционной точки зрения мобилизации инвестиционных ресурсов в целях проектного финансирования будет способствовать развитие налогового законодательства и финансового рынка.

¹⁹ Приказ Минэкономразвития России от 14.12.2013 № 741 «Об утверждении методических указаний по подготовке стратегического и комплексного обоснований инвестиционного проекта, а также по оценке инвестиционных проектов, претендующих на финансирование за счет средств Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе».

Таким образом, верное понимание сущности элементов этой системы, основы которой проектного финансирования, основных заложены в нормативно-правовых документах, принципов организации проектного действующих в России в настоящее время, что финансирования и его инструментов будет станет базисом создания благоприятного способствовать дальнейшему совершенствованию инвестиционного климата в нашей стране.

Таблица 1**Некоторые проекты, реализуемые через механизм проектного финансирования в РФ****Table 1****Some projects implemented through the project financing mechanism in the Russian Federation**

| Характеристика | Запуск 4-го оператора мобильной связи в Москве | Строительство нового аэровокзального комплекса в аэропорту Анапа | Создание онкорadiологического центра в Подольске |
|-------------------------------------|---|--|--|
| Описание | Запуск 4-го оператора мобильной связи в Москве — строительство сетей 3G/4G. Предоставление доступной мобильной связи широким слоям населения. Срок реализации — 2015—2019 гг. (инвестиционная фаза) | Строительство нового аэровокзального комплекса в аэропорту Анапа 21.10.2015 (эксплуатационная) | Создание (строительство и оснащение) онкорadiологического центра в Подольске Московской области и осуществление деятельности с его использованием, в том числе в рамках Московской областной программы государственных гарантий бесплатного оказания гражданам медицинской помощи |
| Заемщик / ответственный исполнитель | ООО «Пилар» / генеральный директор Теле2 Россия | ОАО «Аэропорт Анапа» / директор по экономике и финансам ОАО «Аэропорт Анапа» | ООО «ПЭТ-Технолоджи Подольск» / менеджер проекта Банка ГПБ (АО) |
| Кредитор | ОАО Банк ВТБ | ПАО Сбербанк | Банк ГПБ (АО) |
| Сумма, млн руб. / обеспечение | 15 976 / Активы проектной компании | 800 / Залог прав аренды земельных участков, расположенных под объектами строящегося и существующего терминалов аэропорта Витязево (Анапа). Последующий залог 50%+1 обыкновенных акций заемщика. Залог всех свободных от обременений обыкновенных акций заемщика. Залог имущественных прав по договору(ам) генерального подряда на строительство терминала аэропорта Витязево (Анапа). Залог оборудования, приобретаемого в рамках проекта. Залог имущественных прав по договору(ам) поставки оборудования, приобретаемого в рамках проекта. Залог существующего и нового терминалов. Поручительство ОАО «Международный аэропорт «Краснодар» | 1 069 / Залог 100% долей в УК заемщика. Залог прав аренды на земельный участок, выделенный под строительство объекта, а после окончания строительства — под эксплуатацию объекта. Заклад собственных векселей заемщика (с бланковым индоссаментом), выпущенных в результате субординации финансовых обязательств заемщика. Поручительство бенефициаров заемщика. Залог имущественных прав по концессионному соглашению. Залог имущественных прав по договору генерального подряда. Уступка прав денежного требования по банковским гарантиям генерального подрядчика |

| Срок | 10 лет | 10 лет | 7 лет |
|-------------------|---|---|---|
| Процентная ставка | Процентная ставка, устанавливаемая Банком России при предоставлении уполномоченным банкам кредитных средств в целях рефинансирования кредитов, выданных уполномоченными банками конечным заемщикам в рамках Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, утвержденной постановлением Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044, плюс 2,5% годовых | Уровень процентной ставки, устанавливаемой Банком России, при предоставлении уполномоченным банкам кредитных средств на цели рефинансирования кредитов, выданных уполномоченными банками конечным заемщикам в рамках Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, утвержденной постановлением Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044, плюс 2,5% годовых, то есть $(6,25+2,5) = 8,75$ (%) — на текущий момент или $(9+2,5)=11,5$ (%) — на 31 июля 2015 г. | Процентная ставка, устанавливаемая Банком России при предоставлении уполномоченным банкам кредитных средств в целях рефинансирования кредитов, выданных уполномоченными банками конечным заемщикам, плюс 2,5% годовых |

Примечания. 1. Всего подобных названным в таблице проектов, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, — 42. 2. Всего российских кредитных организаций и международных финансовых организаций, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, — 10.

Источник: Программа поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования.

URL: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagment/investprojectprogramme>

Source: Program for support to investment projects implemented in the Russian Federation on the basis of project financing. URL: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagment/investprojectprogramme> (In Russ.)

Таблица 2

Норматив №6 «Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков» (на 01.01.2017 г.) уполномоченных банков, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, и ГК «Внешэкономбанк»

Table 2

N6 Ratio Maximum Risk per Borrower or a Group of Related Borrowers (as of January 1, 2017) of authorized banks selected for participation in the Program for support to investment projects implemented in the Russian Federation on the basis of project financing, and Vnesheconombank Group of Companies

| Наименование банка | Капитал банка, тыс. руб. | Значение норматива | |
|---|--|---|-------------|
| | | Максимальное | Минимальное |
| ПАО Сбербанк (универсальная лицензия) | 3 124 381 387 | 17,9 | 0,1 |
| АО «Россельхозбанк» (универсальная лицензия) | 395 252 176 | 16,6 | 1 |
| АО «АЛЬФА-БАНК» (универсальная лицензия) | 352 959 351 | 20,3 | 0,3 |
| Банк ВТБ (ПАО) (универсальная лицензия) | 1 020 500 621 | 21,1 | 0,1 |
| ПАО «Промсвязьбанк» (универсальная лицензия) | 146 888 752 | 21,2 | 3,6 |
| Банк ГПБ (АО) (универсальная лицензия) | 634 202 016 | 23,1 | 0,6 |
| ОАО АКБ «Банк Москвы» | Объединен с Банком ВТБ | | |
| ПАО Банк «ФК Открытие» (универсальная лицензия) | 270 655 152 | 19,5 | 0,5 |
| Международный инвестиционный банк | Лицензия отозвана приказом Банка России № ОД-204 от 05.04.2012 | | |
| Евразийский банк развития (ЕАБР) | 101 120 208,1 | — | — |
| ГК «Внешэкономбанк» | 526,8 млрд руб. | Максимальный размер риска на 1 заемщика или группу связанных заемщиков не должен превышать 25% размера собственных средств (капитала) Внешэкономбанка | — |

Источник: составлена автором с привлечением источников: указание Банка России от 03.04.2017 № 4336-У «Об оценке экономического положения банков»; инструкция Банка России от 28.06.2017 № 180-И «Об обязательных нормативах банков»; Справочник по кредитным организациям.
URL: <http://www.cbr.ru/credit/main.asp>

Source: Authoring, based on the Bank of Russia Directive *On Assessment of the Economic Situation of Banks* of April 3, 2017 № 4336-U; Directive of the Bank of Russia *On Mandatory Standards of Banks* of June 28, 2017 № 180-I; Reference book on credit institutions. URL: <http://www.cbr.ru/credit/main.asp> (In Russ.)

Таблица 3
Особенности проектного финансирования, выраженные в его сущности

Table 3
Special characteristics of project financing expressed in its essence

| Автор / источник | Определение |
|---|--|
| Э.Р. Йескомб | Метод финансирования крупных проектов за счет долгосрочных займов. Это форма финансового инжиниринга — заимствование под залог денежных средств, полученных от проекта |
| L. Wynant, W.B. Woody, H. Pourian | Такое финансирование, которое относится к финансированию строительных / инженерных предприятий и реконструкции объектов, которые спонсирующая компания отделила от своих активов и обязательств общего назначения. Особенность проектного финансирования — обособленный учет спонсором проекта активов, формируемых или связанных с проектом |
| М.И. Риммер | Форма финансирования банком с помощью различных инструментов инвестиционного проекта, реализуемого специально созданной для этого компанией (SPV — Special Purpose Vehicle) с вхождением банка в состав ее собственников, при этом будущие денежные потоки проекта выступают основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам. В приведенном определении внимание обращается только на одну из форм участия банка в проекте |
| Д.С. Морозов | Разновидность банковского кредитования инвестиционных проектов, при котором кредитор берет на себя частично или полностью риски, связанные с реализацией инвестиционного проекта. Особенность проектного финансирования — рискованность, принимаемая кредитором |
| Г.А. Поташева | Структура финансирования, при которой долговое финансирование, собственный капитал и активы, привлекаемые для повышения качества кредита, используются для финансирования проектов, текущей деятельности или для рефинансирования специального кредита, предоставленного в капиталоемкой отрасли. Особенность проектного финансирования — возможность привлечения активов инвесторов для повышения качества кредита. Качество кредита определяется не кредитоспособностью спонсора проекта (особенно, если кредитор не обладает правом обращения взыскания на активы спонсора проекта – при проектном финансировании без права регресса), а проектом, его ожидаемыми будущими денежными потоками |
| Программа «Фабрики проектного финансирования» | Вид долгосрочного (на срок не менее трех 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. Особенность проектного финансирования – «проектный» источник погашения привлекаемых средств |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4**Особенности управления проектами и его отличия от общего менеджмента в проектной компании****Table 4****Special characteristics of project management and its difference from the general management in the project company**

| Отличительный признак | Управление проектами | Общий менеджмент |
|---|--|---|
| Объект деятельности | Добавленная стоимость, ценностное предложение проекта. Управление проектами более формализованный процесс, чем управление, и предполагает приложение знаний, навыков, инструментов и методов к работам специфического проекта для удовлетворения требований, предъявляемых к проекту | Добавленная стоимость, ценностное предложение. Концепция, миссия, стратегия, тактика и логистика, определяемые владельцами, менеджментом компании, охватывают сферу значительно большую, чем реализация отдельного проекта, включающую все бизнес-единицы, бизнес-процессы и бизнес-операции. Здесь реализуется целый комплекс проектов, связанных с внутренними и внешними клиентами компании. Общий менеджмент способствует созданию гораздо большего числа функциональных взаимосвязей, чем управление проектами |
| Временные границы | Проекты в большей мере привязаны к срокам, от которых зависят и которыми определяются планирование, исполнение и контроль реализации проекта, его границы | Продолжительность существования определяется умением менеджмента обеспечить краткосрочную и долгосрочную результативность всей производственной системы, не всегда привязанные к срокам |
| Цель | Цель проектной деятельности — создание уникального продукта | Целью производственной деятельности, в отличие от проектной, является создание типового продукта, а не уникального, что накладывает обязательства на менеджера особым образом организовать производственный процесс, который объединяет трудовой коллектив, который зачастую больше команды отдельного проекта |
| Возможности оценки затрат на финансирование и его обеспечение | Сферу управления проектами необходимо поддерживать путем разработки и принятия в компании стандартизированной практики и требований к организации процесса управления проектами, развития представлений о замкнутости, конечности и подчиненности жизненному циклу всех императивов проекта. Сказанное предопределяет строгую определенность оценки затрат на финансирование заказчиком проекта (в случае государственно-частного партнерства), кредитором проекта (методика оценки утверждается внутренним регулирующим документом) или менеджментом проектной компании, руководствующейся при оценке нормативно-правовым актом (федерального значения), регламентирующим порядок проектного финансирования. Финансирование всегда обеспечено активами проектной компании | Возможности оценки затрат на финансирование организации определяются всем перечнем финансовых нормативно-правовых документов, регулирующих порядок составления и представления бухгалтерской (финансовой) отчетности и учет, калькуляцию затрат. Форма обеспечения финансирования определяется гражданским законодательством |

Источник: составлено автором с использованием следующих источников: [1, 2, 5, 7, 9, 13, 14, 20, 21] и Федотова М.А., Никонова И.А., Лысова Н.А. Проектное финансирование и анализ: учеб. пособие. М.: Юрайт, 2018. 144 с.

Source: Authoring, based on [1, 2, 5, 7, 9, 13, 14, 20, 21] and Fedotova M.A., Nikonova I.A., Lysova N.A. *Proektnoe finansirovanie i analiz: uchebnoe posobie dlya bakalavriata i magistratury* [Project finance and analysis: a manual for bachelor's and master's programs]. Moscow, Yurait Publ., 2018, 144 p.

Таблица 5

Методики расчета денежного потока, доступного для обслуживания долга в данном расчетном периоде

Table 5

The methodology for calculation of cash flows available for debt service (CFADS)

| Автор методики / источник | Формула |
|---------------------------|--|
| Методические указания | Расчет CFADS: Прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизационных отчислений – налог на прибыль уплаченный плюс/минус изменения в оборотном капитале - инвестиции + привлечение кредита + взносы акционеров |
| Corality Financial Group | Варианты расчета CFADS: – Денежный поток после финансирования (фондирования) – Капитальные затраты на обслуживание – Налог на прибыль (смета); – Денежный поток до финансирования (фондирования) + Финансирование за счет собственных средств + Долговое финансирование – Капитальные затраты, связанные с техническим (текущим) обслуживанием (ремонт) – Налог на прибыль (смета); – (Операционные денежные потоки – Капитальные затраты на развитие производства – Проценты в течение строительства) + Финансирование за счет собственных средств + Долговое финансирование – Капитальные затраты, связанные с техническим (текущим) обслуживанием (ремонт) – Налог на прибыль (смета); – Доходы (операционные) – Операционные расходы плюс/минус корректировки чистого оборотного капитала – Капитальные вложения в развитие производства – Проценты в течение строительства + Финансирование за счет собственных средств + Долговое финансирование – Капитальные затраты, связанные с техническим (текущим) обслуживанием (ремонт) – Налог на прибыль (смета). Такая методика расчета продиктована самой структурой отчета о движении денежных средств, принятой за рубежом |
| ВЭБ | Показатель CFADS рассчитывается до выплаты процентов: $OCF + ICF + \text{получение долгового финансирования} + \text{взносы в уставный капитал}$. Если в OCF были включены выплата или получение процентов, формула должна быть скорректирована следующим образом: $OCF + ICF + \text{получение долгового финансирования} + \text{взносы в уставный капитал} + \text{проценты уплаченные} - \text{проценты полученные}$ $OCF = EBIT - Profit\ tax - \Delta WC + NCC$, где OCF — денежный поток от операционной деятельности; $EBIT$ (Earnings before interest and taxes) – прибыль до вычета налога на прибыль и процентов (операционная прибыль); $Profit\ tax$ — расходы по уплате налога на прибыль (ставка и база для расчета налога на прибыль должны быть определены по правилам налогового учета страны реализации проекта); NCC — неденежные расходы; ΔWC — изменение оборотного капитала (увеличение инвестиций в оборотный капитал). В данной формуле предполагается, что расходы на уплату процентов включены в FCF . $FCF = \text{увеличение собственного капитала} + \text{привлечение долгового финансирования} - \text{погашение долгового финансирования} - \text{чистые процентные платежи} - \text{выплата дивидендов (вли иных выплат собственникам из уставного капитала)}$; FCF — денежный поток от финансовой деятельности; $ICF = - \text{капитальные вложения} + \text{поступления от продажи активов}$; ICF - денежный поток от инвестиционной деятельности. Неденежные расходы (Noncash charges — NCC) включают следующие компоненты: – амортизацию основных средств, нематериальных активов и финансовых активов; – прирост (изменение) резервов (по обесценению запасов, по сомнительным долгам и т.д.); – прирост (изменение) отложенных налогов (если в финансовой модели проводится различие между бухгалтерским и налоговым учетом); – доходы/убытки от переоценки активов; – иные неденежные затраты. Изменение оборотного капитала (инвестиции в оборотный капитал) (change in working capital, ΔWC) рекомендуется рассчитывать как разницу между сальдо операционных оборотных активов и краткосрочных нефинансовых обязательств на конец и начало периода. Операционные оборотные активы включают: дебиторскую задолженность, товарно-материальные |

запасы, готовую продукцию и другие оборотные активы, связанные с операционной деятельностью, за исключением остатка денежных средств и денежных средств на резервных счетах.

Краткосрочные нефинансовые обязательства (текущие обязательства) включают: кредиторскую задолженность перед поставщиками, персоналом и иными контрагентами, которая не предполагает выплату процентов за пользование заемными средствами (если не принимать во внимание штрафные санкции).

При расчете потребности в оборотном капитале также должны включаться отсрочки и предоплаты по налоговым платежам и сборам (НДС, ЕСН и т.д.)

Примечания. 1. Методика ВЭБ более детально описывает каждый этап расчета, чем приводится в Методических указаниях. В целом в методике ВЭБ и Методических указаниях расчет одинаков (различия имеются только в формулировках предикторов), однако в методике ВЭБ в расчет включается фактор «поступления от продажи активов» (в составе ICF), а в методике, утвержденной приказом Минэкономразвития России, – нет, и в обеих методиках не конкретизируется показатель «инвестиции» (в Методических указаниях) и «капитальные вложения» (ВЭБ). 2. Отличие зарубежной методике (Corality Financial Group) от отечественных состоит в том, что за рубежом операционные расходы учитывают любые отчисления на резервный счет содержания объекта или любые другие подобные резервные счета (Equity Funding и Debt Funding – в процентах от Development Capital Expenditure и Interest During Construction), предназначенные для покрытия любых платежей, кроме обслуживания долга. В отечественной же практике резервные счета в отчете о движении денежных средств отражения не находят.

Источник: авторская разработка

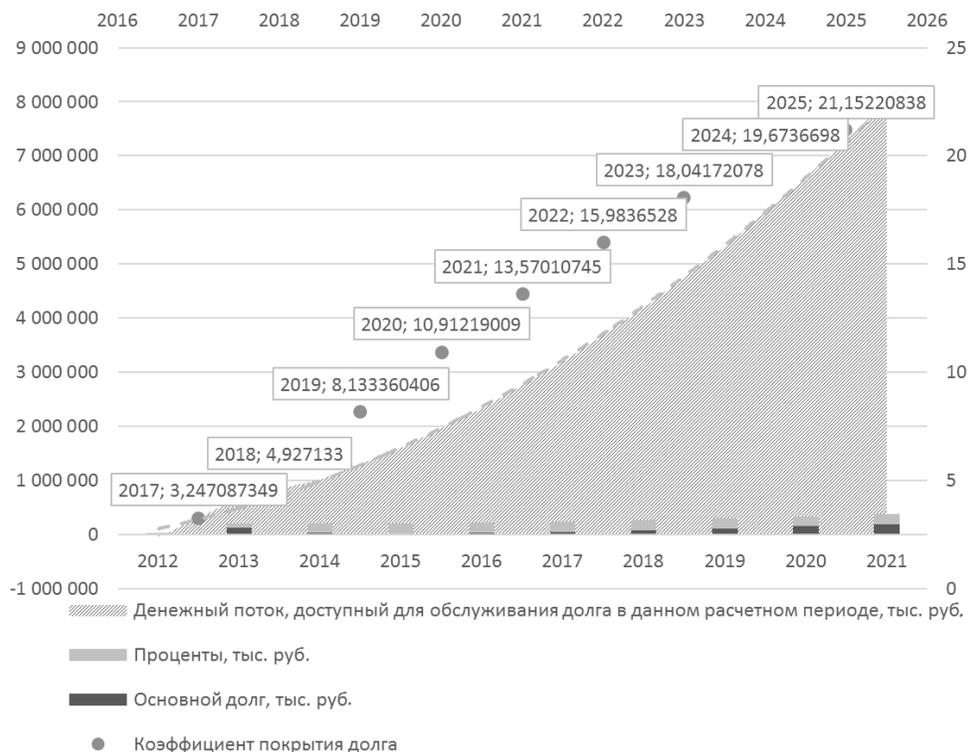
Source: Authoring

Рисунок 1

График свободных денежных средств для обслуживания долга ОАО «Аэропорт «Анапа» и обслуживание долга; коэффициент покрытия долга

Figure 1

Schedule of free cash for debt service of ОАО Anapa Airport; Debt-Service Cover Ratio



Источник: Бухгалтерский баланс. URL: <http://aaq.aero/upload/iblock/918/otchetnost-oao-aeroport-anapa-za-2017g.pdf>

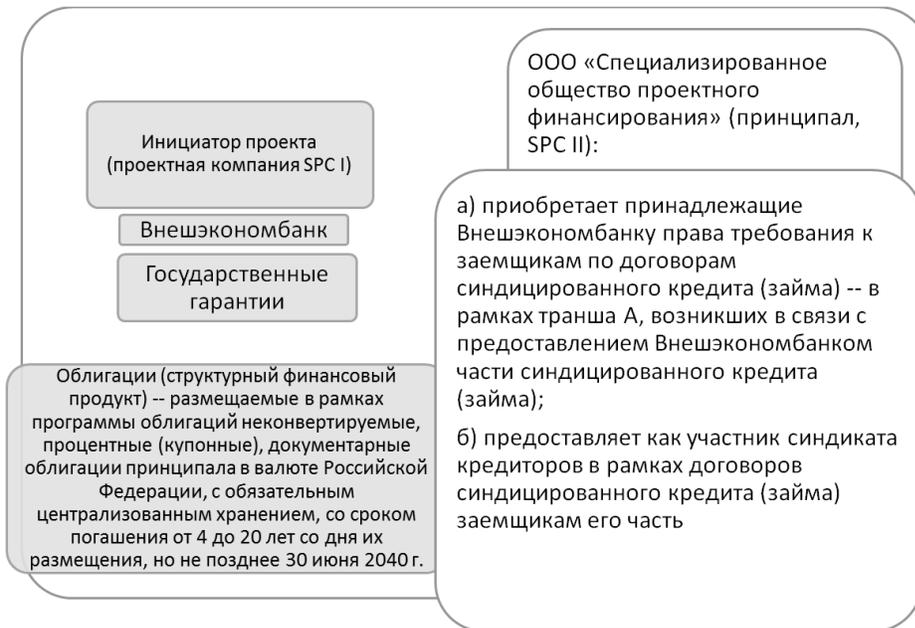
Source: Balance sheet. URL: <http://aaq.aero/upload/iblock/918/otchetnost-oao-aeroport-anapa-za-2017g.pdf> (In Russ.)

Рисунок 2

«Фабрика проектного финансирования» как принципал государственных гарантий и участники системы проектного финансирования в России

Figure 2

Project Finance Factory as a principal of State guarantees and the participants of project finance system in Russia



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Lu Z., Peña-Mora F., Wang X.R., Shen C.Q., Riaz Z. Social Impact Project Finance: An Innovative and Sustainable Infrastructure Financing Framework. *Procedia Engineering*, 2015, vol. 123, pp. 300–307.
2. Stewart F., Yermo J. Infrastructure Investment in New Markets: Challenges and Opportunities for Pension Funds. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 2012, no. 26. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5k8xvf424vln-en.pdf?expires=1538907102&id=id&accname=guest&checksum=94BB811A55E8FAA0B98E122E6D36FFA4>
3. Морозов Д.С. Проектное финансирование: управление рисками. М.: Анкил, 1999. 119 с.
4. Воронина Л.А., Колкарева Э.Н., Алексеенко А.А., Симонянц Н.Н. Развитие проектного финансирования как способ сохранения инвестиционной активности на юге России в условиях финансового кризиса // *Экономический анализ: теория и практика*. 2009. № 29. С. 2—8. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-proektnogo-finansirovaniya-kak-sposob-sohraneniya-investitsionnoy-aktivnosti-na-yuge-rossii-v-usloviyah-finansovogo-krizisa>
5. Родионов И.И., Божья-Воля Р.Н. Проектное финансирование. СПб.: Алетейя, 2015. 338 с.
6. Клименко Э.Ю., Неизвестный С.И. Рычаги стратегического управления портфелем проектов. Статья шестая. Положительная и отрицательная обратная связь // *Управление проектами: информационно-аналитический журнал*. 2012. № 1. URL: <https://pmmagazine.ru/articles/rychagi-strategicheskogo-upravleniya-portfelem-proektov-statya-shestaya-polozhitelnaya-i-otricatel'naya-obratnaya-svyaz/>
7. Йескомб Э.Р. Государственно-частное партнерство: Основные принципы финансирования. М.: Альпина Паблишер, 2015. 457 с.
8. Bae D.S., Damjanovic I. Credit Risk Assessment and Monitoring of TIF Bonds. *Journal of Structured Finance*, 2018, vol. 23, iss. 4, pp. 57–68. URL: <https://doi.org/10.3905/jsf.2018.23.4.057>
9. Хигни Дж. Основы проектного менеджмента. Классическое руководство. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2018. 240 с.
10. Узеролл Дж. Физика фондового рынка. Краткая история предсказаний непредсказуемого. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. 295 с.
11. Eriksson P.E., Leiringer R., Szentes H. The Role of Co-Creation in Enhancing Explorative and Exploitative Learning in Project-Based Settings. *Project Management Journal*, 2017, vol. 48, iss. 4, pp. 22–38. URL: <https://doi.org/10.1177/875697281704800403>
12. Карелина М.Г., Мхитарян В.С. Статистическое изучение процессов слияния и поглощения российских компаний и оценка их интеграционной активности // *Вопросы статистики*. 2018. Т. 25. № 3. С. 15—24. URL: <https://voprstat.elpub.ru/jour/article/view/644>
13. Woody W.B., Pourian H. Risk Assessment and Options in Project Finance: A P&L Index for Project Decisions. *Project Management Journal*, 1992, vol. 23, iss. 4, pp. 21–28. URL: <https://www.pmi.org/learning/library/risk-assessment-options-project-finance-2085>
14. Wynant L. Essential Elements of Project Financing. *Harvard Business Review*, 1980, May–June, pp. 165–172.

15. *Нечаев В.И., Артемова Е.И., Кравченко Н.П.* Эффективность инновационно-инвестиционных проектов в растениеводстве // *АПК: Экономика, управление*. 2010. № 12. С. 22—27.
16. *Синки-мл. Дж.* Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг. М.: Альпина Паблишер, Альпина Бизнес Букс, 2017. 1018 с.
17. *Никонова И.А.* «Новая реальность» проектного финансирования в России // *Банковское дело*. 2018. № 1. С. 47—50.
18. *Корсун Ю.В.* Роль фабрики проектного финансирования ВЭБа в развитии рынков проектного финансирования и синдицированного кредитования // *Банковское дело*. 2017. № 12. С. 45—48.
19. *Бик С. и др.* О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России.
URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/41212/analytic_note_16042018.pdf
20. *Адизес И.* Управляя изменениями. Как эффективно управлять изменениями в обществе, бизнесе и личной жизни. 4-е изд. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2017. 368 с.
21. *Остервальдер А., Пинье И.* Построение бизнес-моделей: Настольная книга стратега и инноватора. 8-е изд. М.: Альпина Паблишер, 2017. 288 с.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ANALYZING THE ESSENTIAL FEATURES OF PROJECT FINANCE, ITS ORGANIZATION AND PROJECT MANAGEMENT SPECIFICS IN THE TOTAL MANAGEMENT SYSTEM

Nafset A. TLISHEVA

Kuban State Agrarian University named after I.T. Trubilin, Krasnodar, Russian Federation
cellula@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-8683-641X>

Article history:

Received 23 May 2018
Received in revised form
30 July 2018
Accepted 14 August 2018
Available online
29 October 2018

JEL classification: G21, G29,
L32

Keywords: project financing,
project, project company,
Project Finance Factory

Abstract

Subject The article investigates the project financing as an activity related to risks, which depend on life-cycle phases and on project participants seeking to assess these risks objectively and separately from other risks that are not associated with the project, in the interests of the State and society.

Objectives The purpose is to analyze the specifics of project financing to develop approaches to evaluation of investment projects and the practice of project financing in Russia.

Methods The study employs the following methods: dialectical, monographic, analysis and synthesis, abstraction and generalization, and cash flow forecasting.

Results The paper reviews essential features of project financing related to the pivotal role of debt financing, proves the specificity of project financing conditioned by unique nature of each project, multidimensional character of project risks, material cash flows from the project, separate accounting for assets generated by the project. The latter feature is accompanied by a number of management problems associated with the need to distinguish between the field of project management and general management. Therefore, I specify the 'sphere of influence' of the management of an individual project and the management of project company implementing the project as a single organizational and management structure.

Conclusions Project financing is a unique activity. It has specific goals and objectives, time limits, standardized requirements to management and financing, that are determined by the interests of its participants.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Tlisheva N.A. Analyzing the Essential Features of Project Finance, Its Organization and Project Management Specifics in the Total Management System. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 10, pp. 2379–2398.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2379>

Acknowledgments

The article was supported by the Russian Foundation for Basic Research, grant № 17-12-23032-ОГН ОГН-Р_KABKA3-A.

References

1. Lu Z., Peña-Mora F., Wang X.R., Shen C.Q., Riaz Z. Social Impact Project Finance: An Innovative and Sustainable Infrastructure Financing Framework. *Procedia Engineering*, 2015, vol. 123, pp. 300–307.
2. Stewart F., Yermo J. Infrastructure Investment in New Markets: Challenges and Opportunities for Pension Funds. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 2012, no. 26. URL: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5k8xff424vln-en.pdf?expires=1538907102&id=id&acname=guest&checksum=94BB811A55E8FAA0B98E122E6D36FFA4>

3. Morozov D.S. *Proektnoe finansirovanie: upravlenie riskami* [Project finance: Risk management]. Moscow, Ankil Publ., 1999, 119 p.
4. Voronina L.A., Kolkareva E.N., Alekseenko A.A., Simonyants N.N. [Project financing development as a method of maintenance investment activity in the regions of Russia at a time of financial crisis]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2009, no. 29, pp. 2–8. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-proektnogo-finansirovaniya-kak-sposob-sohraneniya-investitsionnoy-aktivnosti-na-yuge-rossii-v-usloviyah-finansovogo-krizisa> (In Russ.)
5. Rodionov I.I., Bozh'ya-Volya R.N. *Proektnoe finansirovanie* [Project financing]. St. Petersburg, Aleteiya Publ., 2015, 338 p.
6. Klimenko E.Yu., Neizvestnyi S.I. [Levers of strategic portfolio management. Article six. Positive and negative feedback]. *Upravlenie proektami: informatsionno-analiticheskii zhurnal = Project Management: Information and Analytical Journal*, 2012, no. 1. URL: <https://pmmagazine.ru/articles/rychagi-strategicheskogo-upravleniya-portfelem-proektov-statya-shestaya-polozhitelnaya-i-otricatel'naya-obratnaya-svyaz/> (In Russ.)
7. Yescombe E.R. *Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo: Osnovnye printsipy finansirovaniya* [Public-Private Partnerships: Principles of Policy and Finance]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2015, 457 p.
8. Bae D.S., Damnjanovic I. Credit Risk Assessment and Monitoring of TIF Bonds. *Journal of Structured Finance*, 2018, vol. 23, iss. 4, pp. 57–68. URL: <https://doi.org/10.3905/jsf.2018.23.4.057>
9. Heagney J. *Osnovy proektnogo menedzhmenta. Klassicheskoe rukovodstvo* [Fundamentals of Project Management]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2018, 240 p.
10. Weatherall J. *Fizika fondovogo rynka. Kratkaya istoriya predskazanii nepredskazuemogo* [The Physics of Wall Street. A Brief History of Predicting the Unpredictable]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2014, 295 p.
11. Eriksson P.E., Leiringer R., Szentes H. The Role of Co-Creation in Enhancing Explorative and Exploitative Learning in Project-Based Settings. *Project Management Journal*, 2017, vol. 48, iss. 4, pp. 22–38. URL: <https://doi.org/10.1177/875697281704800403>
12. Karelina M.G., Mkhitaryan V.S. [Statistical study of mergers and acquisitions of Russian business entities and assessment of their integration activity]. *Voprosy Statistiki*, 2018, vol. 25, no. 3, pp. 15–24. URL: <https://voprstat.elpub.ru/jour/article/view/644> (In Russ.)
13. Woody W.B., Pourian H. Risk assessment and options in project finance: A P&L index for project decisions. *Project Management Journal*, 1992, vol. 23, iss. 4, pp. 21–28. URL: <https://www.pmi.org/learning/library/risk-assessment-options-project-finance-2085>
14. Wynant L. Essential Elements of Project Financing. *Harvard Business Review*, 1980, May–June, pp. 165–172.
15. Nechaev V.I., Artemova E.I., Kravchenko N.P. [Efficiency of innovation and investment projects in crop production]. *APK: Ekonomika, upravlenie = Agro-Industrial Complex: Economics and Management*, 2010, no. 12, pp. 22–27. (In Russ.)
16. Sinkey J.F. *Finansovyi menedzhment v kommercheskom banke i v industrii finansovykh uslug* [Commercial Bank Financial Management in the Financial-Services Industry]. Moscow, Al'pina Publisher, Al'pina Biznes Buks Publ., 2017, 1018 p.

17. Nikonova I.A. [‘New reality’ of project financing in Russia]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2018, no. 1, pp. 47–50. (In Russ.)
18. Korsun Yu.V. [The role of the project financing factory of VEB in the development of project financing and syndicated lending markets]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2017, no. 12, pp. 45–48. (In Russ.)
19. Bik S. et al. *O sostoyanii i napravleniyakh razvitiya rynka dolgosrochnykh investitsii v infrastrukturu Rossii* [Analytical note On status and areas of development of the long-term investment market in the infrastructure of Russia].
URL: http://www.cbr.ru/content/document/file/41212/analytic_note_16042018.pdf (In Russ.)
20. Adizes I. *Upravlyaya izmeneniyami. Kak effektivno upravlyat' izmeneniyami v obshchestve, biznese i lichnoi zhizni* [Mastering Change: The Power of Mutual Trust and Respect in Personal Life, Family Life, Business and Society]. Moscow, Mann, Ivanov i Ferber Publ., 2017, 368 p.
21. Osterwalder A., Pigneur I. *Postroenie biznes-modelei: Nastol'naya kniga stratega i innovatora* [Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2017, 288 p.

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.