

**ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В РОССИИ:  
СОСТОЯНИЕ, ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ, ГЧП****Александр Витальевич ЧЕРНОВ**

аспирант кафедры корпоративных финансов, инвестиционного проектирования и оценки им. М.А. Лимитовского, Высшая школа финансов и менеджмента (ВШФМ), Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РАНХиГС), Москва, Российская Федерация  
 achernov001@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0003-1173-7393>  
 SPIN-код: 8933-1237

**История статьи:**

Рег. № 665/2019  
 Получена 16.10.2019  
 Получена в доработанном виде 02.12.2019  
 Одобрена 16.12.2019  
 Доступна онлайн  
 30.03.2020

УДК 334.02

JEL: L32

**Аннотация**

**Предмет.** Проектное финансирование (ПФ) в России и его современное состояние, зарубежный опыт в данной сфере, а также в разрезе государственно-частного партнерства (ГЧП).

**Цели.** Исследовать современное состояние и развитие проектного финансирования в России и зарубежных странах. Рассмотреть отличительные особенности механизма проектного финансирования, изучить его историю развития в России, а также опыт зарубежных стран и ГЧП в данной сфере, провести анализ и обозначить риски, рассмотреть тенденции дальнейшего развития проектного финансирования.

**Методология.** Применены общенаучные методы, сравнительный, логический и статистический анализ, а также метод графической интерпретации информации.

**Результаты.** Сформулировано определение проектного финансирования, рассмотрена его сущность и выявлены особенности. Проведено сравнение проектного и традиционного финансирования, обобщена международная практика в данной сфере, сформулированы задачи государства; рассмотрены основные особенности оценки проектов ГЧП, выявлены риски и обозначены тенденции мирового и отечественного развития проектного финансирования.

**Область применения.** Материалы имеют теоретическое значение для дальнейших исследований в области финансирования инфраструктурных проектов в России.

**Выводы.** Внедрение и применение моделей государственного и рыночного управления или их комбинация могут быть стимулами для дальнейшего развития проектного финансирования. Определено, что сегодня наиболее перспективным направлением является применение проектного финансирования как метода финансирования инвестиционной деятельности.

**Ключевые слова:**

проектное финансирование,  
 государственно-частное  
 партнерство,  
 инвестиционный проект,  
 инфраструктура

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

**Для цитирования:** Чернов А.В. Проектное финансирование в России: состояние, зарубежный опыт, ГЧП // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 3. — С. 630 — 643.  
<https://doi.org/10.24891/fc.26.3.630>

Проектное финансирование представляет собой механизм привлечения и использования финансовых ресурсов для реализации крупных инфраструктурных проектов в условиях высокого риска.

Проектное финансирование появилось в Америке в 70-е гг. XX в., превратилось в перспективный финансовый инструмент и зарекомендовало себя как действенный инструмент поддержки и развития реального сектора экономики.

В экономической литературе существуют различные определения данного вида финансирования.

Специалист Э.Р. Йескомб дал определение проектному финансированию. Им считается метод, включающий в себя привлечение долгосрочных инвестиций для крупных проектов [1]. В этом случае применяется финансовый инжиниринг, возникший от заимствования под поток финансов, который регулируется спецификой самого проекта.

Проектное финансирование напрямую зависит от тщательного анализа бизнес-плана предложенного проекта, возможных расходов, рисков и доходов. Должно происходить равномерное распределение рисков между всеми участниками: непосредственно инвесторами, представителями кредитных организаций, остальными участниками. Все они связаны договорными и контрактными соглашениями.

Ученый П. Невитт считает, что проектное финансирование представляет собой вложение отдельной хозяйственной единицы [2]. Владелец денежных средств анализирует потенциальный доход с инвестиций. Его можно рассматривать в виде основного источника погашения. При этом активы данной единицы выступают дополнительным обеспечением по займам.

Исследователи И.А. Никонова и А.Л. Смирнов считают, что проектное финансирование является формой инвестиций с обширным инструментарием. Оно появилось для реализации программ, в ходе которых будущий свободный денежный поток подразумевается как основное условие возврата средств, которые вложили представители кредитных организаций. Это касается и выплат дохода участвующим в проекте инвесторам [3]. Подобного мнения придерживались Р.В. Рахматулин, Д.Ф. Рахматулина [4].

Исследователь Л. Вайнант дал следующее определение проектному финансированию: это финансирование крупных независимых вложений, которые производят компании, вне зависимости от возложенных обязательств и активов [5]. Таким образом, в общем смысле проектное финансирование можно определить как форму синдицированного финансирования инвестиционных проектов, предназначенную для долгосрочных инфраструктурных и промышленных проектов часто при поддержке государства.

Специфика технологии проектного финансирования заключается в согласовании долговых обязательств. Следует учитывать денежные средства, уже вложенные в проект, чтобы в последующем распределить риски

между кредиторами, инвесторами, другими участниками.

Особенности проектного финансирования в том, что инициаторы проекта, как правило, занимают деньги под залог активов, которые будут созданы в будущем, причем долг отражается на балансе специальной проектной компании (СПК), созданной для реализации проекта. Эта форма привлечения средств предполагает, что кредиторов в первую очередь должна интересовать финансовая модель проекта, а не имущество и опыт СПК. То есть можно привлечь в проект больше средств, чем активы проектной компании. В случае с обычными банковскими кредитами это невозможно. Чтобы окупиться, такие проекты должны быть тщательно структурированы. Чаще всего проектное финансирование предполагает широкий состав участников и сложные схемы привлечения средств через сочетания различных инструментов — собственных средств инициаторов проектов, банковских кредитов (в том числе синдицированных), облигационных займов и акционерного финансирования. В табл. 1 приведена сравнительная характеристика кредитования при проектном и традиционном финансировании.

Причинами применения инвесторами проектного финансирования являются:

- фактор изменения финансовых результатов, который измеряется как соотношение собственного и заемного капитала;
- выгода для инвестора. Финансирование происходит без регресса и без расчета под корпоративную кредитную линию (соответственно, оно может быть небалансовым). Таким образом, происходит увеличение уровня заимствований, который может быть прокредитован под проект, что позволяет иметь одновременно несколько крупных вложений;
- ограничение возможных рисков. Проекты могут быть масштабными, включающими в себя разные аспекты, за счет этого

ответственность распределяется между всеми участниками;

- инвестиции на длительное время. Они просто необходимы, если проект считается капиталоемким. В случае невозможности переложить стоимость капитала на стоимость выпускаемой продукции, придется подождать, прежде чем получить долгожданную прибыль;
- партнерство с равными правами для всех участников.

В последние десятилетия в мире возникла новая волна интереса к проектному финансированию как к инструменту инвестиций.

Если обратиться к последнему опыту зарубежных стран, то глобальные проблемы, касающиеся изменения климата, привели к повышению активности в использовании проектного финансирования в Европе и Северной Америке в энергетической отрасли.

В США наиболее часто финансируемые проекты частного сектора, — это проекты в области электроэнергетики, трубопроводные проекты, а также инфраструктурные проекты местных органов власти, включая платные дороги, мосты, аэропорты и аналогичные значимые проекты, которые финансируются за счет облигаций, а также все чаще с помощью механизмов государственно-частного партнерства (ГЧП). Преимущества такой схемы финансирования для ее участников очевидны. Во-первых, кредиторы имеют ограниченные возможности. Основным средством кредиторов являются активы проекта (как материальные, так и нематериальные, включая денежные потоки). Они же являются обеспечением для погашения займов кредиторов. Таким образом, во-первых, финансовый риск ограничивается суммой вклада участников в проект плюс любые дополнительные четко определенные и ограниченные механизмы спонсорской поддержки. Во-вторых, финансирование проектов дает существенный инвестиционный рычаг — соотношение заемных и собственных средств 80% и 20%

или 70% и 30% может существенно снизить инвестиции спонсоров в венчурное предприятие и привести к более высокой доходности. В-третьих, спонсоры проекта могут воспользоваться различными налоговыми льготами. Однако есть и существенные недостатки. Как правило, затраты на структурирование, ведение переговоров, документирование и заключение сделки по проектному финансированию существенно выше, чем для традиционного корпоративного или государственного финансирования. Это отражает: ограниченный регрессный характер финансирования; сложные договорные соглашения; широкие микро- и макроэкономические, коммерческие, социальные и политические риски, которым подвержен проект<sup>1</sup>.

В Германии проектное финансирование используется для капитальных вложений в проекты, связанные с ИТ-технологиями, внедренными в вооруженные силы. Можно выделить программы в сфере строительства дорог (в качестве примера можно привести работы по реконструкции автомагистрали A1, которая связывает Бремен с Гамбургом), государственных услуг в здравоохранении, федеральной службы исполнения наказаний, возведения учебных заведений.

Неопределенность, связанная с макроэкономическими (политическими, в том числе) событиями, доминировала в заголовках новостей в течение 2016—2018 гг., включая референдум Великобритании о целостности Европейского Союза и президентские выборы в США. Эти события усугубили состояние рынка проектного финансирования, который уже страдал во многих частях мира из-за девальвации стоимости сырьевых товаров, медленного экономического роста, продолжающихся санкций на ранее активных рынках и все более жестких требований к капиталу коммерческих банков. Эти факторы привели к общему снижению аппетита инвесторов к крупномасштабным проектам в последние три года.

<sup>1</sup> Project Finance in the United States: Overview.  
URL: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-015-2854?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-015-2854?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)

Ряд нефтегазовых компаний лишились активов и сократили геологоразведочные работы в 2016 г. из-за низких цен на нефть и газ, на рынке наблюдается некоторое уплотнение среди ключевых игроков со слабовидным слиянием. Однако несмотря на проблемы газового сектора, сектора возобновляемых источников энергии и инфраструктурных проектов, во всем мире есть ряд проектов, которым удалось выйти на тендер или достичь определенных финансовых результатов.

Финансирование проектов газового сектора продолжает развиваться. США, будучи ключевым производителем природного газа, являются одной из стран, увеличивающих число проектов электростанций на газовом топливе внутри страны. Аналитика рынка показывает, что природный газ станет ключевым сырьем в производстве электроэнергии в США в ближайшие десятилетия, поскольку угольные электростанции заменяются газовыми (табл. 2).

В Японии в 2017 г. состоялась крупнейшая сделка в рамках проектного финансирования. Японский банк международного сотрудничества (далее — JBIC) выделил 1,678 млрд долл. США для повторного расширения угольной электростанции Танджунг Джати Б на острове Ява, Индонезия, которым управляет PT Bumi Jati Power (BJP). В этом проекте BJP будет строить, владеть и эксплуатировать электростанцию с установленной мощностью 2 000 МВт (две единицы по 1 000 МВт каждый). Мощности этого предприятия будут проданы на 25 лет компании PT PLN (Persero), государственной энергетической компании в Индонезии.

Кредит, подписанный 24 февраля 2017 г., также соответствует стратегии японского правительства по поощрению участия Японии в проектах, включающих проектирование, строительство, эксплуатацию и управление инфраструктурой. Кроме того, кредит предназначен для проекта создания ультрасверхкритической электростанции, которая вводит в Индонезию эффективные и экологически чистые технологии.

Будучи финансовым институтом, действующим в рамках политики Японии, JBIC будет продолжать оказывать финансовую поддержку расширению зарубежного инфраструктурного бизнеса японских компаний, опираясь на различные финансовые возможности и схемы структурирования проектов и выполняя свою функцию оценки риска.

Ряд стран заметно увеличили свои обязательства по возобновляемым источникам энергии: в Южной Африке, Мексике и Чили было зафиксировано несколько миллиардов долларов инвестиций в солнечные и ветровые проекты, чтобы объединить их чистые источники энергии. В Южной Африке наряду с запуском правительством тендера на дополнительную программу возобновляемых источников энергии на 1,8 ГВт инвестиции в проект по возобновляемым источникам энергии достиг 4,5 млрд долл. США.

Крупнейший по стоимости выпуск облигаций, связанных с возобновляемыми источниками энергии, осуществлен для рефинансирования долга проекта Meerwind, офшорной ветровой фермы в немецком Северном море. Это был крупнейший европейский выпуск эмиссионных облигаций на общую сумму 978 млн евро.

В Индонезии корпорация Sumitomo имеет обширный опыт как в реализации бизнеса по производству электроэнергии, так и проектов EPC (от англ. engineering, procurement and construction) в области инфраструктуры электроэнергетики, в том числе проект угольной электростанции Танджунг Джати Б, которая стабильно обеспечивает электроэнергией острова Ява и Бали.

Таким образом, несмотря на общее снижение активности в области проектного финансирования в мире, отдельные страны и регионы показывают развитие и рост объемов сделок в этой сфере.

Российская Федерация не исключение — проектное финансирование активно используется для развития инфраструктуры. Можно отметить заключение договоров между представителями государственной власти и

частными инвесторами. Это огромный шаг для развития отечественной экономики.

О проектном финансировании в России заговорили в начале 90-х гг. XX в. Государство стало участником крупных проектов международного уровня. Стоит упомянуть «Сахалин-2», «Голубой поток», «Морской старт». Было открыто такое направление в кредитных организациях, как проектное финансирование. Бизнесмены получили возможность реализовывать грандиозные инвестиционные проекты.

Выгодное отличие проектного финансирования от остальных способов инвестиций в проекты — единая технология, которая включает в себя все нюансы от разработки бизнес-плана до подписания договора о работе с выполнением всех обязательств<sup>2</sup>. 2014 г. — год утверждения программы, связанной с поддержкой проектов в сфере инвестиций. Они должны реализовываться на территории Российской Федерации. В их основе — проектное финансирование, которое способствует развитию экономики. Этот документ содержит следующие критерии<sup>3</sup>:

- отбор по тендеру отечественных и иностранных инвесторов (наличие у них собственного капитала, соответствующий опыт вложений в данной сфере, реализация крупных проектов);
- порядок выбора проектов, требующих вложений (географическое положение, принадлежность к той или иной отрасли, структура и объем финансирования, процесс взаимодействия разработчика проекта, представителя кредитной организации и межведомственной организации);
- порядок и условия, согласно которым будут предоставлены все необходимые гарантии (соблюдение сроков, требований ко всем сторонам договора, соответствующие документы).

<sup>2</sup> Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования».

<sup>3</sup> Там же.

На *рис. 1* отображена структура по отраслям проектов, которые были отобраны для реализации с помощью проектного финансирования. Можно увидеть, насколько они являются выгодными с точки зрения экономических показателей.

При анализе *рис. 1* можно сделать вывод о том, что свыше половины проектов касаются сфер с более чем низким уровнем окупаемости (в 2018 г. она составила всего 8%).

Стоит упомянуть, что происходит вливание финансов в отрасли, которые требуют немалого первоначального капитала и имеют длительный срок окупаемости. Это касается строительства двух энергоблоков Казанской ТЭЦ и необходимой инфраструктуры для Якутской ГРЭС.

В чем польза проектного финансирования для Российской Федерации? В наличии мощной ресурсной базы, значимых проектов, связанных с экспортом полезных ископаемых, конкурентоспособности операционных издержек. Эти факторы привели к интенсивному внедрению проектного финансирования и в сферах добывающей промышленности [6]. Вопросами тенденций, перспектив развития проектного финансирования занимались ученые В.В. Колесников, Т.В. Корякина, И.Н. Макаров [7], К.В. Политыко [8]. Сравнение отечественного и зарубежного опыта проводили А.О. Швыдко [9], А.Н. Кутлукаева [10].

В начале 2018 г. была запущена программа «Фабрика проектного финансирования». Она явилась новым этапом в развитии данного вида финансирования в совокупности с государственной поддержкой в Российской Федерации.

Нормативным обеспечением Фабрики являются Федеральный закон от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе)»<sup>4</sup> и постановление Правительства от

<sup>4</sup> Федеральный закон от 31.12.2017 № 486-ФЗ «О синдицированном кредите (займе) и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

15.02.2018 № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования»<sup>5</sup>.

Программа позволяет предоставить для реализации инвестиционного проекта синдицированный кредит или заем (то есть кредит, предоставляемый сразу несколькими кредиторами) на определенных в Программе условиях, а также применять меры государственной поддержки. Основными преимуществами Программы являются предоставление долгосрочного финансирования, относительно низкие процентные ставки по кредиту и, как указывает Минэкономразвития России, фиксация предельного размера ставок для заемщиков. Как было отмечено на Российском инвестиционном форуме в Сочи, для Фабрики уже одобрено шесть проектов с объемом инвестиций около 180 млрд руб.

Сфера действия Программы ограничена: Программа применяется при реализации инвестиционных проектов проектными компаниями (заемщиками) с использованием механизмов проектного финансирования. Под проектной компанией понимается российское юридическое лицо, специально созданное только для реализации определенного инвестиционного проекта, о чем прямо сказано в его уставе.

Вместе с тем аспекты, заложенные в Программе, влекут неоправданный дисбаланс, касающийся возложения на себя государственной властью высоких рисков, связанных с проектным финансированием. Общее правило рыночной экономики гласит, что ответственность за риски чаще всего ложится на инвесторов.

Таким образом, в настоящее время институт проектного финансирования в России заработал и стал экономической реальностью.

<sup>5</sup> Постановление Правительства РФ от 15.02.2018 № 158 «О программе «Фабрика проектного финансирования» (вместе с «Правилами предоставления субсидий из федерального бюджета в виде имущественных взносов Российской Федерации в государственную корпорацию «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «Фабрика проектного финансирования»).

В Российской Федерации по объему инвестиций доминируют проекты в секторе нефти и газа (рис. 2), в мире — инфраструктурные.

Среди источников финансирования российских инфраструктурных проектов в последние три года доминируют российские инвестиции в форме банковских кредитов. Накопленные инвестиции в Российские проекты к 2018 г.: Евразийский банк развития — 2,5 млрд долл. США, Европейский банк реконструкции и развития — 23,7 млрд евро. ЕБРР прекратил в 2014 г. поддерживать новые российские проекты из-за санкций. Значение банков в мировом опыте проектного финансирования является существенным.

В России основные финансовые ресурсы сосредоточены в коммерческих банках, которые становятся той базой, на которой развиваются различные схемы проектного финансирования (кредитования)<sup>6</sup>.

Однако риски проектного финансирования в России остаются высокими. А в условиях нынешнего кризиса и санкций они воспринимаются многими организациями как вообще неприемлемые. Снижение доходов населения и оборотов розничной торговли создает довольно неопределенную ситуацию со спросом на товары и услуги, сохраняются потенциально высокие затраты на импортное оборудование, меньшие гарантии успеха дает прошлый опыт проектной команды, полученный в совершенно иной экономической обстановке и т.д. Поэтому снижение рисков — ключевой вопрос для развития проектного финансирования в России. То есть деньги у финансирующих организаций имеются, хорошие проекты тоже найти можно, но несмотря на высокий потенциал рынка, инвесторы с осторожностью относятся к участию в проектном финансировании в России. Эта ситуация видна и по классическому кредитованию, но в случае с проектным финансированием она еще более явная.

<sup>6</sup> Кузнецов М.А., Рыбина Г.А. Мировые и российские тенденции развития проектного финансирования // Гуманитарный вестник. 2016. № 2. С. 7.

Правительству РФ в ближайшие шесть лет необходимо запустить строительство новых дорог, больниц, школ, детских садов и университетов, повысить качество городской среды и обращения с отходами, увеличить мощности морских портов и глобальных транспортных коридоров. Но денег на это у государства не так много: расходы бюджета на инфраструктуру в последние годы оставались минимальными. Чтобы решить инфраструктурные проблемы России придется привлекать инвестиции из квазигосударственных, частных и внешних источников. То есть усиленно развивать проектное финансирование.

Сегодня можно с уверенностью сказать, что проектное финансирование применимо не только для дорогостоящих сложных инвестиционных проектов, но и для кредитования малого и среднего бизнеса. Половина от общего объема финансирования приходится на долю торговых и строительных предприятий (рис. 3).

Признанным в мире механизмом привлечения инвестиций в инфраструктуру является ГЧП. Аналитики Всемирного банка и Международного инвестиционного банка считают, что не все такие проекты способны принести достаточный доход, чтобы заинтересовать опытных инвесторов. Как правило, государству приходится создавать инфраструктуру, которая не способна окупиться впоследствии.

В то же время эксперты не исключают, что четверть проектов, запущенных с помощью проектного финансирования, способна обеспечить разгрузку бюджета. Некоторые выплаты могут быть отложены. Проекты, связанные с автомагистралями, требуют огромных вложений. Инвестиции бюджета — 60—80%. При анализе статистики можно столкнуться с серьезными искажениями. Проекты, не связанные с транспортом, реализуются намного чаще. При этом капитальные гранты в них полностью отсутствуют.

В Российской Федерации запущено немало проектов, которые редко нуждаются в

больших вливаниях из бюджета. Все больше представлено бизнес-планов, которые не требуют инвестиций со стороны государства.

Минусом считается низкая доля проектов, которые касаются инноваций в экономике. Россия должна стать неотъемлемой частью мировой индустриальной системы. Потребуются инвестиции в наукоемкие технологии, передовые отрасли промышленной сферы (приборостроение, машиностроение, станкостроение, обрабатывающее производство, которые нуждаются во вливаниях со стороны инвесторов)<sup>7</sup>.

Можно отметить факторы, из-за которых проектное финансирование мало развито в Российской Федерации: несовершенство законодательства, отсутствие защиты в сфере контрактных соглашений, подверженность финансовых моделей нестабильности мировой экономики.

На данном этапе требуется перезагрузка действующей технологии проектного финансирования. Государству нужно выяснить, как обеспечить развитие существующих отраслей по целевым показателям. Можно выделить следующие меры, которые необходимы для активного развития проектного финансирования на инвестиционном рынке Российской Федерации:

- совершенствование инструментария монетарной политики (снизить процентные ставки, контроль инфляции, регуляция валют);
- стимуляция внутреннего спроса;
- модернизация банковской деятельности и инвестиционного климата, принятие соответствующих законов;
- поддержка деятельности в сфере финансов;
- совершенствование кадровой политики.

<sup>7</sup> Стратегия развития до 2021 года и бизнес модель деятельности ВЭБ. URL: [https://xn--90ab5f.xn--p1ai/common/upload/files/veb/21VEB\\_Strategy\\_Rus.pdf](https://xn--90ab5f.xn--p1ai/common/upload/files/veb/21VEB_Strategy_Rus.pdf)

К активно внедряемым источникам финансирования в России можно отнести:

- Фабрику проектного финансирования на базе ВЭБа<sup>8</sup>;
- синдицированное кредитование;
- финансирование лизинговых проектов Государственной транспортной лизинговой компании (ПАО «ГТЛК»);
- структурные облигации.

В качестве итогов можно сделать следующие выводы.

Проектное финансирование можно определить как форму синдицированного финансирования инвестиционных проектов, предназначенную для долгосрочных инфраструктурных и промышленных проектов, часто при поддержке государства.

Отличительными особенностями механизма проектного финансирования является обслуживание долговых обязательств за счет денежных потоков проекта и распределение рисков между участниками.

Анализ зарубежного опыта позволяет выделить значительный рост объема сделок по финансированию масштабных проектов.

В России попытки развивать проектное финансирование делались с середины

1990-х гг. Тогда же Россия начала участвовать как одна из сторон в проекте создания плавучего космодрома «Морской старт» в Тихом океане, в 1994–1996 гг. — в «Сахалине-2», а в 1997 г. договорилась о строительстве газопровода «Голубой поток» в Турцию (его строили уже в 2001–2003 гг.). Эти три проекта описывают как первые знаковые российские опыты в проектном финансировании, но все они были международными и не ориентированными на развитие инфраструктуры внутри страны. На современном этапе проектное финансирование также пока не получило достаточно широкого распространения по сравнению с другими формами реализации инвестиционных проектов. За последнее десятилетие на российском рынке половина сделок в формате проектного финансирования приходится на концессии и ГЧП, которые почти во всех случаях относятся к инфраструктурной сфере.

Таким образом, во всем мире проектное финансирование стремительно развивается. А на российском рынке по-прежнему остро не хватает качественных проектов. Тем не менее практика применения разных механизмов и форм проектного финансирования ежегодно растет, принятие системы мер по совершенствованию национального законодательства будет способствовать активизации внедрения механизма проектного финансирования в российских условиях.

<sup>8</sup> Стратегия развития до 2021 года и бизнес модель деятельности ВЭБ. URL: [https://xn--90ab5f.xn--p1ai/common/upload/files/veb/21VEB\\_Strategy\\_Rus.pdf](https://xn--90ab5f.xn--p1ai/common/upload/files/veb/21VEB_Strategy_Rus.pdf)

**Таблица 1****Сравнительная характеристика кредитования при проектном и традиционном финансировании****Table 1****Comparative characteristics of lending in project and traditional financing**

| Показатель                           | Проектное финансирование                                       | Традиционное кредитование                                                   |
|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| Заемщик                              | Специальная проектная компания (СПК)                           | Компания — инициатор проекта                                                |
| Размер займа                         | Может существенно превышать активы СПК                         | Меньше объема активов, которыми располагает компания-инициатор              |
| Требования к заемщику                | Наличие тщательно проработанной финансовой модели проекта      | Положительное финансовое состояние и финансовая история компании-инициатора |
| Источник погашения кредита           | Доходы, генерируемые самим проектом                            | Доходы от уже действующего бизнеса компании-инициатора                      |
| Срок займа                           | Длительный, рассчитанный на срок реализации проекта (7—32 лет) | Как правило, до 7—10 лет                                                    |
| Залог для кредитов                   | Активы, которые будут созданы                                  | Активы компании-инициатора                                                  |
| Где отражается долг                  | На балансе СПК                                                 | На балансе компании-заемщика                                                |
| Распределение рисков                 | Между участниками проекта                                      | На компании-заемщике                                                        |
| Длительность предынвестиционной фазы | Более долгая (6 месяцев — 1,5 года)                            | Более короткая (3 месяца — 1 год)                                           |
| Требования к подготовке проекта      | Высокие                                                        | Обычные                                                                     |

Источник: авторская разработка на основе 2019 *Digital Operations Study for Energy*.

URL: <https://www.strategyand.pwc.com/>

Source: Authoring, based on 2019 *Digital Operations Study for Energy*.

URL: <https://www.strategyand.pwc.com/>

**Таблица 2****Эффект от инвестиций в инфраструктуру на примере США****Table 2****The effect of infrastructure investment in the United States of America**

| Сфера                                      | Налоговые доходы бюджета США в течение 20 лет, получаемые на один доллар, вложенный в инфраструктуру, долл. США |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Транспорт и энергетика                     | 4,25                                                                                                            |
| Скоростные магистрали и улицы              | 0,35                                                                                                            |
| Водоотведение и водоочистка                | 2,03                                                                                                            |
| Здравоохранение, образование, безопасность | 3,18                                                                                                            |
| <b>Усредненный показатель</b>              | <b>0,96</b>                                                                                                     |

Источник: авторская разработка на основе данных отчета *The Economic Impact and Financing of Infrastructure Spending*, подготовленного для Associated Equipment Distributors (AED)

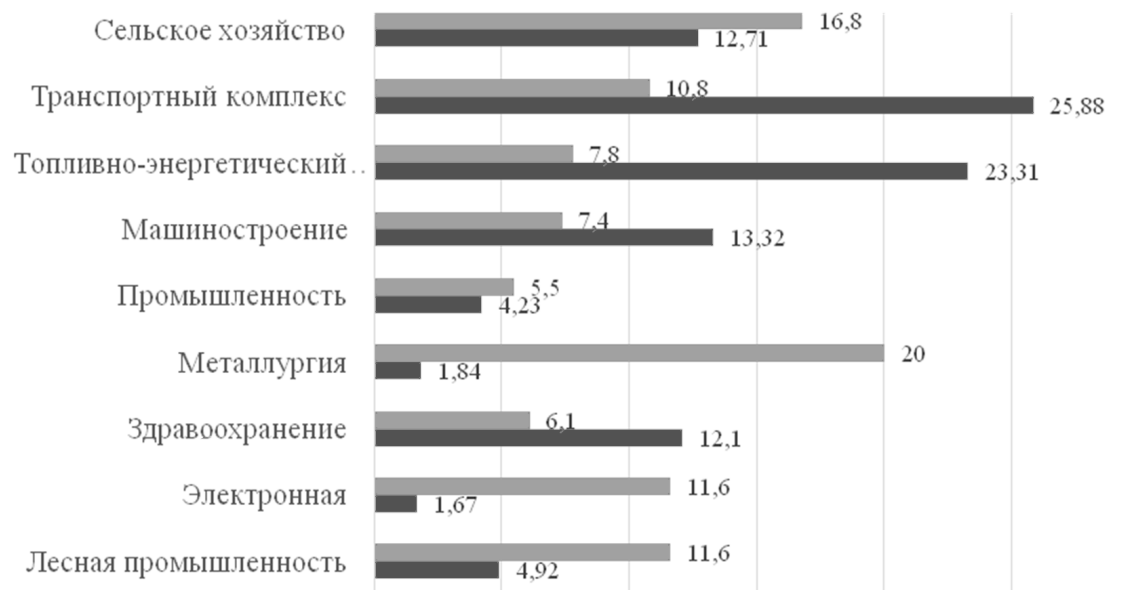
Source: Authoring, based on the report data, *The Economic Impact and Financing of Infrastructure Spending*, prepared for Associated Equipment Distributors (AED)

**Рисунок 1**

Доля проектов, отобранных по Программе ПФ, по отраслям и рентабельность соответствующих отраслей, %

**Figure 1**

Percentage of projects selected under the Project Finance Programme by industry, and the profitability of the respective industries



Источник: Росстат. URL: <https://www.gks.ru/>

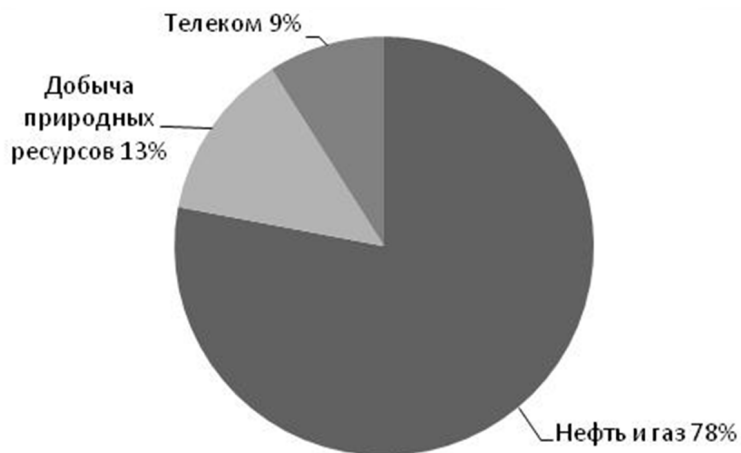
Source: The Rosstat data. URL: <https://www.gks.ru/>

**Рисунок 2**

Структура инвестиций по отраслям, 2008-2018, млрд долл. США

**Figure 2**

An investment structure by industry, 2008–2018, billion USD



Источник: Росстат. URL: <https://www.gks.ru/>

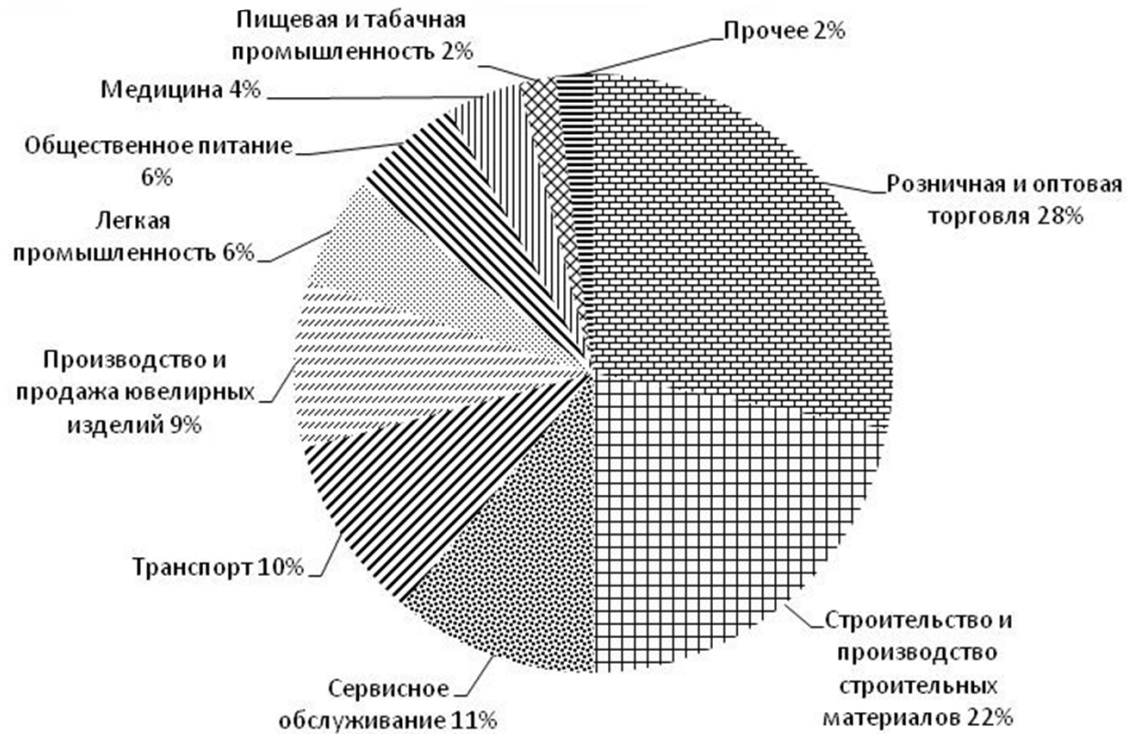
Source: The Rosstat data. URL: <https://www.gks.ru/>

**Рисунок 3**

**Структура финансирования проектов малого и среднего бизнеса по сегментам деятельности**

**Figure 3**

**A structure of financing of small and medium-sized business projects by activity segment**



Источник: Росстат. URL: <https://www.gks.ru/>

Source: The Rosstat data. URL: <https://www.gks.ru/>

## Список литературы

1. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. М., СПб.: Вершина, 2008. 481 с.
2. Nevitt P.K. Project Financing. London, Euromoney Publications, 1983, 273 p.
3. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России: проблемы и направления развития. М.: Консалтбанк, 2016. 215 с.
4. Рахматулин Р.В., Рахматулина Д.Ф. Сущность понятия проектного финансирования и его роль в современной России // Экономика, управление и инвестиции. 2014. № 2. С. 6. URL: [http://euui.esrae.ru/pdf/2014/2\(4\)/7.pdf](http://euui.esrae.ru/pdf/2014/2(4)/7.pdf)
5. Wynant L. Essential Elements of Project Financing. *Harvard Business Review*, 1980, vol. 58, iss. 3, pp. 165–173.
6. Фаузер В.В., Полтавская Г.П. Проектное финансирование: мировой опыт и российская практика: монография. М.: Экон-Информ, 2009. 169 с.
7. Колесников В.В., Корякина Т.В., Макаров И.Н. Проектное финансирование и государственно-частное партнерство в регионах России: институциональные и управленческие проблемы // Российское предпринимательство. 2017. Т. 18. № 14. С. 2129–2142. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-i-gosudarstvenno-chastnoe-partnerstvo-v-regionah-rossii-institutsionalnye-i-upravlencheskie-problemy>
8. Политыко К.В. Тенденции развития проектного финансирования в России // Вестник современных исследований. 2017. № 6-1. С. 231–232.
9. Швыдко А.О. Проектное финансирование в России и за рубежом // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. 2016. № 4. URL: <https://eee-region.ru/article/4817/>
10. Кутлукаева А.Н. Сравнительный анализ текущего состояния проектного финансирования на развитых и развивающихся рынках (в России и за рубежом) // Молодой ученый. 2017. № 12. С. 315–319. URL: <https://moluch.ru/archive/146/41028/>

## 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.

**PROJECT FINANCE IN RUSSIA: THE STATUS, INTERNATIONAL PRACTICES, AND PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP****Aleksandr V. CHERNOV**

Higher School of Finance and Management (HSFM),  
 Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA),  
 Moscow, Russian Federation  
 achernov001@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0003-1173-7393>

**Article history:**

Article No. 665/2019  
 Received 16 October 2019  
 Received in revised form  
 2 December 2019  
 Accepted 16 December 2019  
 Available online  
 30 March 2020

**JEL classification:** L32

**Keywords:** project-tied  
 lending, public-private  
 partnership, investment  
 project, infrastructure

**Abstract**

**Subject** This article considers the issues related to project financing in Russia, its current status, foreign practices in this area, as well as in the context of public-private partnership.

**Objectives** The article aims to explore the current state and development of project financing in Russia and foreign countries, analyze and identify risks, and consider trends in the further development of project financing.

**Methods** For the study, I used the methods of comparative, logical, and statistical analyses, and graphical interpretation of information.

**Results** The article defines project financing, identifies risks, and denotes trends in its global and domestic development.

**Conclusions and Relevance** The introduction and application of public and market management models, or their combination, may be an incentive for further development of project financing. Today, the most promising direction is the use of project financing as a method of financing investment activities. The results of the study are theoretically relevant for further research into the financing of infrastructure projects in Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

**Please cite this article as:** Chernov A.V. Project Finance in Russia: The Status, International Practices, and Public-Private Partnership. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 3, pp. 630–643.  
<https://doi.org/10.24891/fc.26.3.630>

**References**

1. Yescombe E.R. *Printsiipy proektnogo finansirovaniya* [Principles of Project Finance]. Moscow, St. Petersburg, Vershina Publ., 2008, 481 p.
2. Nevitt P.K. *Project Financing*. London, Euromoney Publications, 1983, 273 p.
3. Nikonova I.A., Smirnov A.L. *Proektnoe finansirovanie v Rossii: problemy i napravleniya razvitiya* [Project financing in Russia: problems and directions of development]. Moscow, Konsaltbankir Publ., 2016, 215 p.
4. Rakhmatulin R.V., Rakhmatulina D.F. [The essence of the concept of a project financing and its role in modern Russia]. *Ekonomika, upravlenie i investitsii*, 2014, no. 2, p. 6. (In Russ.)  
 URL: [http://euii.esrae.ru/pdf/2014/2\(4\)/7.pdf](http://euii.esrae.ru/pdf/2014/2(4)/7.pdf)
5. Wynant L. Essential Elements of Project Financing. *Harvard Business Review*, 1980, vol. 58, iss. 3, pp. 165–173.
6. Fauzer V.V., Poltavskaya G.P. *Proektnoe finansirovanie: mirovoi opyt i rossiiskaya praktika: monografiya* [Project financing: world experience and the Russian practice: a monograph]. Moscow Ekon-Inform Publ., 2009, 169 p.

7. Kolesnikov V.V., Koryakina T.V., Makarov I.N. [Project finance and public-private partnership in Russian regions: institutional and management issues]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo* = *Russian Journal of Entrepreneurship*, 2017, vol. 18, no. 14, pp. 2129–2142.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/proektnoe-finansirovanie-i-gosudarstvenno-chastnoe-partnerstvo-v-regionah-rossii-institutsionalnye-i-upravlencheskie-problemy> (In Russ.)
8. Polityko K.V. [Tendencies of development of project financing in Russia]. *Vestnik sovremennykh issledovaniy*, 2017, no. 6-1, pp. 231–232. (In Russ.)
9. Shvydko A.O. [Project financing in Russia and abroad]. *Regional'naya ekonomika i upravlenie: elektronnyi nauchnyi zhurnal*, 2016, no. 4. (In Russ.) URL: <https://eee-region.ru/article/4817/>
10. Kutlukaeva A.N. [Comparative analysis of the current state of project financing in developed and developing markets (in Russia and abroad)]. *Molodoi uchenyi* = *Young Scientist*, 2017, no. 12, pp. 315–319. (In Russ.) URL: <https://moluch.ru/archive/146/41028/>

### **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.