

**Ахметов Л. А.**

*доктор экономических наук, профессор,  
Российская академия предпринимательства  
e-mail: lerik39@yandex.ru*

**Шакирханов Б. Р.**

*кандидат экономических наук,  
соискатель Российской академии предпринимательства  
e-mail: indd2013@gmail.com*

## **Существующие формы и особенности проектного финансирования в инновационной деятельности**

*Для цели развития инновационной деятельности необходима бизнес-ориентированная политика государства, направленная на развитие комфортных условий финансирования предпринимательства, что оказывает положительное влияние на приток высококвалифицированной рабочей силы, переориентации традиционной модели национальной промышленности в направлении роста.*

**Ключевые слова:** *проектное финансирование, инновации, предпринимательство, риски.*

**Ahmetov L. A.**

*Doctor of Science (Economics), professor,  
Russian academy of entrepreneurship*

**Shakirtkhanov B. R.**

*PhD (Economics),  
competitor of the Russian academy of entrepreneurship*

## **Existing forms and features of a project financing in innovative activity**

*The business focused policy of the state aimed at the development of comfortable financing terms of entrepreneurship that has positive impact on inflow of highly skilled labor, reorientation of traditional model of the national industry in the direction of growth is necessary for the purpose of development of innovative activity.*

**Keywords:** *project financing, innovations, entrepreneurship, risks.*

Для цели развития инновационной деятельности необходима бизнес-ориентированная политика государства, направленная на развитие комфортных условий финансирования предпринимательства,

что оказывает положительное влияние на приток высококвалифицированной рабочей силы, переориентации традиционной модели национальной промышленности в направлении роста.

В задачи кредитно-финансовых институтов входит не только предоставление кредитов под гарантии государства, но и стимулирование государства по увеличению срока гарантийного покрытия до 100 процентов от суммы кредита; проведение кредитной политики по сглаживанию отраслевых (сезонных) циклов, в том числе с более гибкими условиями финансирования; предоставление отсрочки платежей по кредитам, на которые распространяются гарантии государства; привлечение пенсионных и инвестиционных фондов для расширения системы гарантийной поддержки; стимулирование частных инвесторов к увеличению форм финансовой поддержки предпринимательства. Одним из новых направлений развития инновационного предпринимательства — является проектное финансирование, охватывающее различные формы поддержки предпринимательской инициативы.

На сегодняшний день в научной литературе не существует единого определения проектного финансирования, однако в рамках нашего исследования, мы будем рассматривать его с точки зрения метода, используемого в целях финансирования инфраструктурных проектов предпринимательства на основе ограниченного регресса. Одной из особенностей проектного финансирования является необходимость создания компании специального назначения в рамках проекта, которая формально выполняет роль заемщика, а в качестве залоговой базы выступают внутренние генерируемые проектом денежные потоки.

Традиционно, проектное финансирование используется под инфраструктурные проекты крупного бизнеса, однако в зарубежной практике, данный стереотип был успешно разрушен, путем создания соответствующей инфраструктуры для поддержки предпринимателей. Как отмечают некоторые авторы <sup>1</sup>, инфраструктура поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства — система коммерческих и некоммерческих организаций, которые создаются, осуществляют свою деятельность или привлекаются в качестве поставщиков (исполнителей, подрядчиков) в целях размещения заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных или муниципальных нужд при реализации федеральных (региональных, муници-

---

<sup>1</sup> Малое и среднее предпринимательство: правовое обеспечение / Л.В. Андреева, Т.А. Андропова, Н.Г. Аapresова и др.; отв. ред. И.В. Ершова. М.: Юриспруденция, 2014. — С. 460.

пальных) программ развития субъектов малого и среднего предпринимательства, обеспечивающих условия для оказания им финансовой поддержки.

И в этом контексте определение проектного финансирования само по себе поднимает ряд интересных вопросов, в том числе:

- Что мы подразумеваем под финансирование с «ограниченным регрессом» – обращения к кому или чему?
- Почему был разрушен стереотип, что проектное финансирование, как правило, используется для финансирования крупных капиталоемких инфраструктурных проектов?
- Зачем необходимо создание компании-заемщика специального назначения (SPV) под проектное финансирование?
- Что произойдет в случае, если внутренних генерируемых денежных потоков проекта будет недостаточно для погашения задолженности?

Как правило, проектное финансирование предоставляется на весь срок реализации проекта, включая инновационные проекты предпринимательства, в связи с чем финансовый посредник должен иметь достаточную залоговую и гарантийную базу для возможности покрытия рисков. Однако, на практике, проектное финансирование не всегда предоставляется с ограниченным регрессом, в зависимости от срока и сложности проекта, регресс может быть установлен на полной основе, т.е. с правом обращения на все имущество предпринимателя и его капитал, что предоставляет собой особую форму мотивации для гарантии возврата денежных средств.

В условиях повышенных рисков инновационного проекта, его финансирование должно осуществляться путем справедливого распределения рисков между различными заинтересованными сторонами. Еще в древности, римские и греческие купцы использовали методы проектного финансирования для того, чтобы разделить риски присущие морской торговле. Кредит предоставлялся коммерсанту судоходного судна с условием в договоре, что ссуда будет погашена только за счет продажи груза привезенного с рейса (т.е. погашение осуществлялось за счет внутренних генерируемых проектом денежных потоков). Проекты современного предпринимательства мало отличается от проектов реализуемых много столетий назад, также как и тогда риск от его осуществления достаточно высок, а сроки его осуществления не всегда жестко регламентированы. Именно поэтому, проектное финансирование реализуемое с различными условиями регресса до сих пор является востребованным инструментом для предпринимательства во всем мире.

Впервые в современной истории метод проектного финансирования был использован в начале 1970-х годов при реализации проектов по разработке месторождений в Северном море для энергетического рынка США. Для простоты использования термин «инфраструктура» был унифицирован в целях обозначения любого капиталоемкого актива или группы активов, которые включали в себя товары или услуги (например, коммунальные услуги, нефтепродукты, транспортные услуги, жилье и т.д.) и могли быть структурированы в рамках контракта для обеспечения создания внутренних денежных потоков.

Однако «пионером» в использовании проектного финансирования можно по праву считать Великобританию, где впервые в 1992 году был реализован проект «частной финансовой инициативы» (PFI) в развитии программы государственно-частного партнерства (ГЧП).

Особенностью данной схемы являлось объединение в рамках одного контракта нескольких стадий проектирования, строительства и последующего содержания объекта. Финансирование строительства и эксплуатации осуществлялось за счет средств инвестора (полностью или частично), получающего затем доход в виде платежей из соответствующего бюджета, в том числе без взимания платы с пользователей инфраструктуры<sup>2</sup>.

В Великобритании проекты PFI получили широкое распространение в сфере коммунального и дорожного хозяйства, включая строительство и содержание уличного освещения, школ, военного оборудования, дорог, больниц и тюрем. В 1999 году правительством Великобритании был принят «Стандарт PFI для договоров (SOPC)», который и сегодня продолжает развиваться в качестве приоритетной основы для проектов ГЧП в Великобритании.

Использование данного стандарта не только создает надежную методологическую основу, но и позволяет консолидировать в единое сообщество всех участников проекта — подрядчиков, консультантов и кредиторов, с целью координации из деятельности в чрезвычайных ситуациях, а также в крупных проектах, требующих длительных сроков финансирования.

В целом, проектное финансирование как метод или прикладной инструмент, основывается на справедливом распределении рисков между заинтересованными сторонами проекта, посредством заключения различных договорных отношений между сторонами. Хорошо структури-

---

<sup>2</sup> Литвяков С.С. Новые механизмы финансирования проектов ГЧП в сфере дорожного хозяйства // Финансы. — 2012. — № 12. — С. 22–25.

рованный проект предусматривает, определенное количество условий и обязательств для каждой заинтересованной стороны и в первую очередь, для спонсора – лица частично инвестирующий проект.

Условия и обязательства являются неотъемлемой частью любой кредитной сделки, а в случае с проектным финансированием, в качестве заемщика выступает проектная компания SPV, а в качестве инвестора – спонсор, т.е. организация, обеспечивающая предоставление денежных средств.

Использование в условиях ограниченного регресса: по умолчанию, в соответствии с договором, может позволить кредитору «обращение», чтобы искать средство погашения обязательств против активов компании. В финансировании проекта, кредитор имеет право обращения только на активы компании, что является важным фактором, учитывая, что величина финансирования многих инфраструктурных инвестиций может быть гораздо больше, чем активы, отраженные на корпоративном балансе заемщика.

Несмотря на традиционную форму проектного финансирования без права регресса, иногда регресс выставляется на акционеров в виде условия участия в уставном капитале для получения дополнительных гарантий успешного завершения проекта.

В чем же состоит преимущество проектного финансирования перед традиционными видами кредитования предпринимательства? С нашей точки зрения, основным препятствием для получения кредита начинающему предпринимателю является долговая нагрузка, что обусловлено высокой долей заемных средств в проекте. И эту задачу успешно решает проектное финансирование, когда в рамках развития социально значимых проектов, проектов государственного назначения, научно-технологической сферы, осуществляется финансирование до 90% от всего долга.

Кроме того, финансирование проекта является хорошим средством для предпринимательства в целях хеджирования рисков их основного бизнеса. Существуют специфические проекты, например, связанные с развитием инновационных энергетических систем (IPP)<sup>3</sup>, в этом случае преимущества в использовании проектного финансирования будут включать:

(А) Расширение географического присутствия различных активов компании, за счет чего можно диверсифицировать макроэкономические/политические риски портфеля;

<sup>3</sup> The Innovative Partnerships Program [<http://ipp.nasa.gov>].

(Б) Диверсификацию рисков посредством получения дополнительного дохода. Например, получение дополнительного дохода посредством вложения в смежные активы с тем, чтобы сбалансировать риск от вложения во внутренний торговый портфель.

Значительные преимущества для предпринимательства при реализации инновационных проектов могут быть получены в рамках проектного финансирования государственно-частного партнерства при строительстве и развитии инфраструктуры, сферы закупок:

- Финансовая оптимизация: дело в том, что традиционные методы закупок и развития инфраструктуры требуют, чтобы финансирование осуществлялось государством. Использование ГЧП позволяет распределить риски передав часть финансовой ответственности частному бизнесу, тем самым амортизируя стоимость актива в течении всего срока действия концессионного соглашения. Срок амортизации актива будет зависеть от срока его финансирования для достижения поставленной цели; существуют отдельные проекты, требующие финансирования с горизонтом в 10–20 лет.
- Эффективность процесса: один из способов устранения неэффективности от закупок в области государственной инфраструктуры является возможность использования ГЧП за счет тесной взаимосвязи государственных и частных контрактов и строгого контроля сроков по выполнению проектов.
- Снижение производственных рисков: посредством реализации проектного финансирования в ГЧП, риски строительства и эксплуатации актива передаются частному сектору, частично компенсируются субподрядчиками и компаниями, принимающими участие в проекте. Важно понимать, что спонсоры проекта являются наиболее заинтересованной стороной в обеспечении полного использования актива с целью покрытия расходов от финансирования.

Как и в любой другой форме финансирования, кредиторы в проектом финансировании получают прибыль пропорционально уровню соизмеримого риска, что является основным мотивом для любой формы кредитования. Вместе с тем, помимо основного дохода, получаемого в виде процентов от использования заемных средств, кредиторы могут получать дополнительный доход за счет предоставления смежных продуктов и услуг, необходимых проектной компании (консультационные и консалтинговые услуги, услуги хеджирования рисков, сопровождения проекта и пр.)

Таким образом, мы показали неоспоримые преимущества в использовании проектного финансирования, как инструмента для реализации не только инфраструктурных проектов, но и проектов с инновационной составляющей. В отличие от венчурного финансирования, проектное финансирование позволяет развивать малый бизнес не только в инновационной сфере и сфере высоких технологий, но и реализовывать совместно с государством социальные проекты в рамках государственно-частного партнерства.

Тем не менее, существует ряд практических предпосылок для финансирования проекта с ограниченным регрессом:

- Устойчивая ситуация в экономике: поскольку доход от проекта реализуется в виде прогнозируемых денежных потоков, в условиях повышенных макроэкономических рисков необходимо использовать различные стресс-тесты для прогнозирования неблагоприятных сценариев его завершения и разработки возможных путей их минимизации.
- Наличие рынков сбыта продукции и услуг, полученных в результате проекта: выполнение данного условия является обязательным для цели рационализации денежных потоков и возможного покрытия убытков в случае снижения спроса.
- Идентификация рисков: учитывая высокую степень корреляции рисков от исполнения проекта, необходимо понимание их значимости для заемщика в рамках благоприятного завершения проекта. В этой связи, представляется важным разработку методов смягчения их последствий стратегии финансирования проекта.
- Доступность финансирования: применительно к специфике проекта, важно понимать перспективы получения средств и соответствие сроков, запланированному проекту. Поэтому необходима слаженная работа спонсора и финансового посредника – кредитора для достижения цели финансирования, особенно если речь идет об инновационной проекте.
- Политическая стабильность: даже если учитывать, что риск политической нестабильности несет государство, что является предметом форс-мажора в рамках любого государственного контракта, необходимо закладывать дополнительные условия для обеспечения сроков выполнения его условий для кредиторов и инвесторов с целью снижения вероятности наступления дефолта заемщика.

- Страхование рисков: некоторые виды рисков не могут быть смягчены даже за счет получения дополнительных гарантий со стороны государства, экспортных агентств и пр., в связи с чем, целесообразно использовать инструментарий дополнительного страхования рисков неисполнения условий проекта и страхования залогового обеспечения в виде прогнозируемых денежных потоков.

**Используемые источники**

1. Малое и среднее предпринимательство: правовое обеспечение / Л.В. Андреева, Т.А. Андропова, Н.Г. Апресова и др.; отв. ред. И.В. Ершова. – М.: Юриспруденция, 2014. – С. 460.
2. Литвяков С.С. Новые механизмы финансирования проектов ГЧП в сфере дорожного хозяйства // Финансы. – 2012. – № 12. – С. 22–25.
3. The Innovative Partnerships Program [<http://ipp.nasa.gov>].
4. Балабанова А.В. Макроэкономика: механизмы повышения качества роста: Учебное пособие. – М.: Высшая школа, 2008.
5. Балабанов В.С., Гордеев В.В., Осокина И.Е. Глоссарий современных экономических терминов (русско-английский) / Российская академия предпринимательства. – М.: АП «Наука и образование», 2005.