

**Астафьева Ольга Евгеньевна**

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»,  
г. Москва, Российская Федерация

**ORCID:** 0000-0003-3957-790X

**e-mail:** oe\_astafyeva@guu.ru

**Козловский Александр Васильевич**

д-р экон. наук, ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»,  
г. Москва, Российская Федерация

**ORCID:** 0000-0001-9387-5284

**e-mail:** kozlovsky@guu.ru

**Моисеенко Наталья Анатольевна**

д-р экон. наук, ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»,  
г. Москва, Российская Федерация

**ORCID:** 0000-0002-5600-1155

**e-mail:** DmitriM@rambler.ru

## ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОМ КОМПЛЕКСЕ

**Аннотация.** Рассмотрены проблемы, возникающие у организаций в процессе осуществления инвестиционной деятельности. Последовательно проанализированы и интерпретированы результаты финансирования и реализации инвестиционных проектов и программ. Затронуты вопросы целесообразности использования показателей рентабельности капитала или активов организации, необходимых для реализации проекта. Обоснованы подходы к возможности использования механизма проектного финансирования. Уделено внимание положительным и отрицательным аспектам применения проектного финансирования в инвестиционной деятельности организации. Отмечено, что проектное финансирование, как правило, применяется при осуществлении крупных инвестиционных проектов, которые объединяют экономические интересы государства и частных инвесторов. Особое внимание уделено вопросам управления проектами и программами в рамках цифровой среды с целью обеспечения единой информационной базы. Проведен анализ возникновения возможных рисков при использовании механизма проектного финансирования и определены подходы к воздействию на возникающие риски. Результатом исследования стало формирование факторов, влияющих на эффективность применения механизма проектного финансирования при реализации инвестиционных проектов и программ.

**Ключевые слова:** инвестиционный проект, инвестиционная программа, проектное финансирование, рентабельность, эффективность, цифровая среда, проектное управление, инвестиционно-строительная деятельность

**Для цитирования:** Астафьева О.Е., Козловский А.В., Моисеенко Н.А. Проектное финансирование в инвестиционно-строительном комплексе // Вестник университета. 2021. № 8. С. 116–121.

**Olga E. Astafieva**

Cand. Sci. (Econ.), State University of Management, Moscow, Russia

**ORCID:** 0000-0003-3957-790X

**e-mail:** oe\_astafyeva@guu.ru

**Alexander V. Kozlovsky**

Dr. Sci. (Econ.), State University of Management, Moscow, Russia

**ORCID:** 0000-0001-9387-5284

**e-mail:** kozlovsky@guu.ru

**Nataly A. Moiseenko**

Dr. Sci. (Econ.), State University of Management, Moscow, Russia

**ORCID:** 0000-0002-5600-1155

**e-mail:** DmitriM@rambler.ru

## PROJECT FINANCING IN THE INVESTMENT AND CONSTRUCTION COMPLEX

**Abstract.** The problems arising in organizations during the process of investment activities have been considered. The results of financing and implementation of projects and programs have been analysed and interpreted consistently. The issues of expediency of using the profitability indicators of the capital or assets of the company, which requires for the project implementation, have been touched upon. Approaches to the possibility of using the project financing mechanism, have been substantiated. Attention has been paid to the positive and negative aspects of the application of project financing for the company investment activities. It has been noted that project financing is usually used in the implementation of large investment projects, which combine the economic interests of the state and private investors. Particular attention has been paid to the issues of project and program management within the digital environment in order to provide a unified information base. The analysis of possible risks when using the project financing mechanism has been provided and the approaches to influencing the emerging risks have been defined. The result of the study was the formation of factors affecting the effectiveness of the project financing mechanism in the implementation of investment projects and programs.

**Keywords:** investment project, investment program, project financing, profitability, efficiency, digital environment, project management, investment and construction activities

**For citation:** Astafieva O.E., Kozlovsky A.V., Moiseenko N.A. (2021) Project financing in the investment and construction complex. *Vestnik universiteta*, no. 8, pp. 116–121. DOI: 10.26425/1816-4277-2021-8-116-121

© Астафьева О.Е., Козловский А.В., Моисеенко Н.А., 2021.

Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

© Astafieva O.E., Kozlovsky A.V., Moiseenko N.A., 2021.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



## **Введение**

Анализируя различные определения проектного финансирования, которые приводятся в различных источниках, можно выделить главное – все они предполагают самофинансирование проектов. Если вспомнить историю, то термин «самофинансирование» возник с внедрением в экономику полного хозяйственного расчета и предполагал переход от финансирования производственно-хозяйственной деятельности предприятий и организаций из бюджетов различных уровней к финансированию за счет средств, зарабатываемых самостоятельно. Для решения этой задачи необходимо соблюдение ряда условий: достаточный уровень рентабельности; размеры денежных потоков; эффективность проекта; платежеспособность и кредитоспособность инвестора и наличие собственных средств; возможность самостоятельного обслуживания долговых обязательств, откуда следует, что предприятие должно генерировать достаточные и необходимые потоки денежных средств, в том числе наличных, достаточных для реализации конкретных инвестиционных проектов. Известно, что процесс реализации проектов напрямую связан с многочисленными инвестиционными рисками, которые возникают у каждого конкретного участника в зависимости от степени его участия в проекте. Чем крупнее проект, тем более весомыми становятся риски. Риски начинают возникать на стадии выбора направлений инвестирования, максимально они проявляются в процессе строительства, эксплуатации и формирования доходов от реализации проекта.

## **Постановка проблемы**

Необходимо различать категории «финансирование» и «проектное финансирование». Многие проекты и, особенно крупные, финансируются из федерального бюджета и даже не предполагают возможных сроков окупаемости, например, строительство Крымского моста, федеральные автомобильные дороги, крупные инфраструктурные социальные проекты. Проектное финансирование, наоборот, предусматривает получение устойчивого экономического эффекта, а срок окупаемости не должен превышать 10 лет. Такой период возврата вложенных средств закладывается в бизнес-планы инвестиционных проектов, которые реализуют самостоятельно крупнейшие вертикально-интегрированные компании, имеющие триллионные инвестиционные программы. Проектное финансирование напрямую связано с функционированием механизмов управления, кредитования, организациями государственной власти, генподрядчиками, поставщиками строительных материалов и оборудования, потребителями результатов реализации проектов. Можно сделать вывод о том, что механизм реализации каждого конкретного проекта индивидуален, как система управления и финансирования, опирающаяся на методологию управления проектом. В этой системе отводится существенная роль цифровизации процессов управления проектами с целью обеспечения общей информационной базы, включая консалтинговые, девелоперские, банковские и другие заинтересованные организации [8].

Проектное финансирование получило активное применение при строительстве крупных объектов в добывающих отраслях, гидроэнергетики, строительстве атомных станций, железных дорог, телекоммуникационных объектов. Проектное финансирование – эффективный инструмент сочетания государственных и частных экономических интересов. В проектном финансировании наряду с индивидуальностью, отраслевой спецификой, уникальностью и другими характерными особенностями можно выделить общие подходы [4]. Проектное финансирование вписывается в общую концепцию получения дохода, прежде всего, крупными компаниями, следовательно, проекты, которые финансируются по указанной схеме должны вписываться в отраслевые параметры рентабельности, окупаемости, эксплуатационных расходов на единицу выпускаемой продукции и обеспечение ее конкурентоспособности. Действующие механизмы предполагают и рефинансирование, использование инструментов левириджа, особую систему ответственности участников проекта – контракты, лицензии, возвратность вложенных средств до завершения проекта. Проектная компания организует в единую систему участников инвестиционного процесса, включая дополнительно контракты на поставки, продажи продукции, возможно и концессионные соглашения. Концессионные соглашения могут быть заключены с государством или другими собственниками – участниками рынка инвестиций. Они также могут распространяться на строительство объектов госзаказа, объекты по оказанию услуг.

Контракты, заключаемые в рамках проектного финансирования, могут быть на проектирование, материально-техническое снабжение, ценовые соглашения между участниками, эксплуатацию и техническое

обслуживание машин и механизмов, государственную поддержку в различных формах. Удачно вписывается в схему проектного финансирования лизинг во всех вариантах, поглощения и структурные схемы продаж компаний по частям, привлечение активов в различных формах. Во всех вариантах главным условием является обеспечение необходимого и достаточного уровня доходности инвестиций. Этот уровень должен помимо получения прибыли как результата текущей хозяйственной деятельности, учитывать финансирование развития на инновационной основе.

### **Анализ подходов к решению проблемы**

Если рассматривать перспективы использования исследуемого метода финансирования инвестиций, то он эффективен, прежде всего, для крупных компаний, которые располагают не только существенным производственным, но и финансовым потенциалом. Этот потенциал предполагает наличие финансовой устойчивости компании не только на момент начала реализации проекта, но и как минимум на весь период его реализации. Поскольку это будет прогнозируемый период, то возникают системные риски для устойчивого финансирования проекта. К их числу относятся такие основные риски, как риск начальных инвестиций, который определяется разрывом во времени между возникновением инвестиционной идеи и начальным этапом реализации проекта. За это время может измениться экономическая ситуация в стране, геополитическая в мире и, вообще могут возникнуть форс-мажорные обстоятельства [2]. Этот тезис наглядно иллюстрируется на примере проекта «Северный поток-2». Неустойчивость экономической ситуации вызывает комплекс кредитных рисков даже в тех случаях, когда инвестор располагает крупнейшим имущественным комплексом и высоким производственным потенциалом. Среди всей совокупности кредитных рисков доминирует риск несвоевременного возврата заемных средств. На втором месте стоят риски, связанные с превышением затрат в процессе реализации проекта, среди которых основными являются причины и факторы, которые возникают или могут возникнуть в ходе строительства. Эти риски ведут к возникновению значительных объемов незавершенного строительства, а это омертвление капитала, вложенного в проект и резкое снижение эффективности капитальных вложений и проекта в целом. Особым случаем является консервация проекта и здесь могут возникнуть различные варианты выхода из сложившейся ситуации, но в любом случае это значительные потери во многих смежных сферах деятельности и, прежде всего, финансовой.

Возможно использовать механизм реинвестирования, но эффективность его использования сомнительна. Параллельно могут возникать имущественные риски и риски, связанные с различными объектами собственности, в том числе и интеллектуальной. Наиболее ощутимыми для экономики компаний являются риски, связанные с доходами. Доходы могут быть ниже запланированного уровня, могут быть сведены к нулю, а могут перейти в категорию убытков. Понятно, что в последнем варианте проект можно считать провалившимся со всеми вытекающими последствиями, как для инвестора, так и для других участников реализации проекта.

Особая группа рисков ситуаций возникает при реализации крупных проектов – это политические риски. Сегодня мы их видим на примере введения различных санкций со стороны других государств, но результат тот же – недополучение части прибыли.

Если инвестиционный проект реализуется в реальном секторе экономики, то следует рассматривать группу производственных рисков, которые очень болезненно сказываются на объемах производства и реализации продукции, сегментации рынков сбыта, издержках производства, возникновении дополнительных расходов [7].

Совокупность рисков, возникающих в ходе реализации инвестиционных проектов, их следует разделить на четыре категории. Это проекты, финансируемые из внешних источников; внутренних, то есть собственных средств; опциональные схемы привлечения капитала; многовариантные и многоуровневые смежные схемы финансирования. Можно классифицировать инвестиционные риски по другим признакам – результат практически один – снижение доходности производственно-хозяйственной деятельности, колебания финансовой устойчивости, рентабельности, кредитного рейтинга. Итог закономерен – снижение инвестиционной привлекательности компаний.

Проектное финансирование в некоторой степени позволяет минимизировать финансово-инвестиционные риски, но не в коей мере не устраняет. На первый взгляд, компания, имея достаточный уровень капитализации, кредитный рейтинг и устойчивое положение на рынке, может привлекать средства по различным схемам от коммерческих кредитов до лизинга, но главным условием для кредитора остаются гарантии возвратности привлеченных средств. Привлекательность проектного финансирования заключается и в прозрачности проектов, ими можно эффективно управлять по показателям соблюдения сроков реализации, уровня

рентабельности, технологичности инновационности, реализуемости, удельных затрат и капитальных вложений. Кредиторы должны выступать не только в качестве источника средств по проекту, а принимать непосредственное участие в управлении проектом, так как в этом случае кредиты являются более дорогими.

В экономической литературе выделяют и другие преимущества проектного финансирования. Например, за балансовый учет стоимости проекта, рост кредитоспособности инвестора, инициирующего проект, как следствие, использования забалансовых счетов.

### **Основные результаты**

В статье уже отмечалось, что проектное финансирование позволяет распределять возникающие проектные риски пропорционально между участниками реализации проекта с учетом степени их вклада. Это важно для крупных капиталоемких проектов в реализации которых участвуют несколько инвесторов. Если инвесторов несколько, то каждый из них может внести свою лепту в реализацию проекта не только в форме инвестиций, но и интеллектуальной собственности, передового опыта, различных компетенций. Эти компетенции позволяют использовать знание конъюнктуры рынков сбыта продукции и сырьевых ресурсов, инновационных технологий в конкретных сферах деятельности, взаимоотношений с местными органами власти. Крупные и дорогостоящие проекты реализуются в течение длительных сроков, и, следовательно, инвестируемые средства отвлекаются из хозяйственного оборота надолго, как и сроки возврата заемных средств. Среди таких проектов отмечаются проекты, связанные с добычей полезных ископаемых и инфраструктурные проекты [1]. Даже крупные компании не в состоянии реализовывать такие проекты единолично, поэтому следует привлекать к участию партнеров по бизнесу, организации смежных производств. Экономические интересы такого партнерства базируются на долгосрочном извлечении доходов от эксплуатации месторождений, постоянстве рынков сбыта. Кроме того, участие государства в таких проектах делает их наиболее привлекательными для инвесторов и кредитных организаций. Важно, что партнерство не требует от инвестора-инициатора проекта всего объема капитала, а только его часть в форме первоначального взноса. В дальнейшем, если партнеры видят, что движение по проекту началось, это дает дополнительные инвестиционные преимущества [3]. Очевидно, что все участвующие в финансировании проекта стороны, должны привлекаться на условиях равноправия партнерства с соответствующими правами использования результатов проекта, но и с необходимыми гарантиями о выполнении своих обязательств. Все участники проекта, имея различные выгоды, должны работать на общий конечный результат – снижение себестоимости и цены продукции, которая является натурально-вещественным результатом проекта. Снижение затрат по проекту может достигаться в результате повышения эффективности принимаемых проектных решений, оптимизации системы управления проектом, применении системного подхода. Если эти условия могут и должны быть реализованы, то использование рычагов проектного финансирования будет оправдано, прежде всего, в части привлечения инвестиций. Это особенно важно при реализации строительных проектов, которые в процессе реализации требуют существенных дополнительных затрат на подключение к инженерным коммуникациям. Проектное финансирование предполагает создание условий для привлечения инвестиций на эти цели. Другим направлением является использование инновационных технологий при проектировании, строительстве и эксплуатации построенных или реконструируемых объектов [5]. Необходимо также более активное использование проектных соглашений и концессий.

Основным направлением инвестиционной деятельности, в котором наиболее эффективно могут использоваться технологии проектного финансирования, является реальный сектор экономики. Только реальные инвестиции позволяют создавать основные средства в различных отраслях, но, в первую очередь, капиталоемких. Таким методом финансировались такие проекты как «Сахалин-2», реконструкция Рязанского нефтеперерабатывающего завода, другие крупнейшие проекты. Для проектного финансирования характерно наличие соответственных инвестиционных средств у инициатора проекта, как минимум в размере 30–40 % совокупных капитальных вложений. Возможно использование различных залоговых схем, но предмет залога должен быть абсолютно ликвидным, не иметь обременений и т. д. Найти такой залоговый инструмент крайне сложно, чтобы использовать залог имущества для привлечения финансовых средств, приходится его закладывать за 40–50 % балансовой стоимости и передавать функции управления проектом банку-инициатору [6]. Такими банками могут выступать только крупные финансовые структуры, а кредиты с учетом

высоких рисков невозврата будут значительно дороже обычных коммерческих займов. На пути активизации внедрения в практику технологий проектного финансирования стоят такие причины как нестабильность экономики и валютных курсов, высокая учетная ставка Центрального банка Российской Федерации и недостаток банковских резервов; наличие у крупных организаций различных отраслей высокой кредиторской задолженности; существенная налоговая нагрузка на финансовые результаты работы организаций; качество банковского менеджмента и практического опыта управления крупными инвестиционными проектами.

## Заключение

Таким образом, можно сделать вывод о привязке традиционных методов и источников финансирования инвестиционных проектов к конкретному проекту. Во всем многообразии инвестиционные проекты можно разделить на типовые и индивидуальные, которых большинство. Проектное финансирование – комплекс мероприятий, совокупность методов управления денежными потоками по проекту, где применяется единый инструментарий проектного управления. Проектное финансирование наиболее эффективно работает в сфере прироста реальных активов. Эта эффективность формируется в результате:

- прироста производственной мощности компании, увеличения количества и качества выпускаемой продукции и выхода на новые рынки сбыта;
- создания новых производств на новой технической и технологической основе и реализация инновационной политики на уровне товаропроизводителей;
- развития отраслевой прикладной науки и повышения квалификации менеджмента;
- создания и производства принципиально новых продуктов, компетенций и эволюции интеллектуальной собственности.

Компании и, в первую очередь крупные, должны более внимательно изучать тенденции современных рынков, на которых они работают, предлагая даже традиционные продукты – нефть, газ, уголь, лес и т. д. Необходимо работать не только над новыми видами товаров и продуктов, но и над диверсификацией направлений инвестирования.

Если в процессе анализа эффективности проектов выявляются низкорентабельные, необходимо их останавливать, выходить из них с минимальными потерями, реинвестировать средства в другие, более рентабельные, проекты.

Для вертикально-интегрированных компаний, которые реализуют макро-инвестиционные проекты приоритетными направлениями деятельности являются вложения в основной капитал и развитие имущественного комплекса организаций. Обеспечение устойчивости и эффективности производства на базе замены и модернизации основных средств, реконструкции, внедрения инновационных технологий. Эти меры должны базироваться на принятых и утвержденных инвестиционных программах, и выбранной стратегии управления. Результат инвестиционной деятельности – увеличение стоимости и капиталоемкости компаний.

## Библиографический список

1. Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 316 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Экономическое развитие и инновационная экономика» (с изменениями, внесенными Постановлением Правительства Российской Федерации от 13.02.2019) // Информационно-правовой портал «Гарант» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://base.garant.ru/70644224/> (дата обращения: 15.06.2021).
2. Указ президента РФ от 7 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» // Информационно-правовой портал «Гарант» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ivo.garant.ru/#%2Fdocument%2F71947200%2Fparagraph%2F1%2Fhighlight%2Fуказ%20204%3A2> (дата обращения 15.06.2021).
3. Астафьева, О. Е., Гончаров, И. Л., Моисеенко, Н. А. Анализ опыта управления изменениями в организациях // Управление. – 2020. – Т. 8, № 3. – С. 24–32. <https://www.doi.org/10.26425/2309-3633-2020-8-3-24-32>
4. Езангина И. А., Захарова Н. Д. Совершенствование инструментов проектного финансирования в реализации стратегии пространственного развития России (на примере приоритетных отраслей) // Финансы: теория и практика. – 2020. – Т. 24, № 2. – С. 22–38. <https://www.doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-2-22-38>
5. Короткевич А. И., Шпарун Д. В., Сюй Ц. Инвестиционно-инновационные стратегии трансформации национальной экономической системы и реализация стратегии инвестиционно-инновационной деятельности региона // Новая экономика. – 2018. – № 2 (72). – С. 53–58.

6. Серов В. М., Панкратов О. Е. Об имущественном подходе к оценке экономической эффективности инвестиционной деятельности предприятий и организаций // Материалы IX Международной научно-практической конференции, посвященной 112-летию РЭУ им. Г. В. Плеханова «Современные проблемы управления проектами в инвестиционно-строительной сфере и природопользовании» / Под редакцией В. И. Ресина. – М.: РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2019. – С. 86–90.
7. Хомкин, К. А. Инновационный проект. Подготовка для инвестирования. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2019. – 120 с.
8. Цифровую платформу, объединяющую информационные системы в области строительства, создадут в 2024 г. // Минстрой России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minstroyrf.ru/press/tsifrovuyu-platformu-obedinyayushchuyu-informatsionnye-sistemy-v-oblasti-stroitelstva-sozdadut-k-202/> (дата обращения: 11.06.2021).

#### References

1. Resolution of the Government of the Russian Federation No. 316 dated on April 15, 2014 (as amended by the Resolution of the Government of the Russian Federation No. 316 dated on February 13, 2019) “On the Approval of the State Program of the Russian Federation “Economic Development and Innovative Economy”, *Information and legal portal “Garant”*. Available at: <https://base.garant.ru/70644224/> (accessed 15.06.2021).
2. Decree of the President of the Russian Federation No. 204, dated on May 7, 2018 “On National Goals and Strategic Objectives of the Development of the Russian Federation for the Period up to 2024”, *Information and legal portal “Garant”*. Available at: <http://ivo.garant.ru/#%2Fdocument%2F71937200%2Fparagraph%2F1%2Fhighlight%2Fukaz%20204%3A2> (accessed 15.06.2021).
3. Astafieva O. E., Goncharov I. L., Moiseenko N. A. Analysis of change management experience in organizations, *Upravlenie*, 2020, vol. 8, no. 3, pp. 24–32. (In Russian). <https://www.doi.org/10.26425/2309-3633-2020-8-3-24-32>
4. Ezangina I. A., Zakharova N. D. Improving project finance tools for the spatial development strategy of Russia (evidence from priority sectors), *Finance: Theory and Practice*, 2020, vol. 24, no. 2, pp. 22–38. (In Russian). <https://www.doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-2-22-38>
5. Korotkevich A. I., Shparun D. V., Xu Ts. Investment and innovation strategies for transforming the national economic system and the implementation of the strategy of investment and innovation activities in the region, *New Economics*, 2018, no. 2 (72), pp. 53–58. (In Russian).
6. Serov V. M., Pankratov O. E. On the property approach to assessing the economic efficiency of investment activities of enterprises and organizations, Proceedings of the IX International Scientific and practical conference dedicated to the 112th anniversary of the Plekhanov Russian University of Economics “Modern Problems of Project Management in the Investment and Construction Sector and Environmental Management”, Ed. V. I. Resin, Moscow, Plekhanov Russian University of Economics, 2019, pp. 86–90. (In Russian).
7. Khomkin, K. A. *Innovation project. Preparation for investment*, Moscow, Publ. House “Delo”, RANEPА, 2019, 120 p. (In Russian).
8. *A digital platform uniting information systems in the field of construction will be created in 2024*, Ministry of Construction of Russia. Available at: <http://www.minstroyrf.ru/press/tsifrovuyu-platformu-obedinyayushchuyu-informatsionnye-sistemy-v-oblasti-stroitelstva-sozdadut-k-202/> (accessed 11.06.2021).