

## ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: ОСОБЕННОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Л.Е. Филиппова\*

Рассматривается проектное финансирование как эффективный способ реализации инвестиционных проектов, выявляются его отличительные особенности, перспективные направления развития. Отдельное внимание уделяется банкам как основным участникам проектных сделок. Отмечаются условия и сдерживающие факторы развития проектного финансирования в Республике Беларусь. Предлагаются практические рекомендации по совершенствованию реализации инвестиционных проектов на основе данного механизма в национальной экономике.

**Ключевые слова:** проектное финансирование, кредиты, инвестиции, регресс, банки, государственно-частное партнерство.

**JEL-классификация:** F21, G24, G32, R42.

*Материал поступил 26.06.2018 г.*

В условиях дефицита инфраструктуры, ограниченности бюджетных средств, снижения степени доверия иностранных инвесторов к гарантиям белорусских финансовых институтов, невысокого странового рейтинга целесообразно развитие новых финансовых инструментов и форм привлечения капитала, одним из которых является проектное финансирование. Данный механизм, как правило, не требует внешних гарантий, основан на эффективности собственно проекта, оценке величины и качества его активов, распределении рисков и ответственности между участниками, что обуславливает, в конечном итоге, возврат вложений и получение доходов. Таким образом, эффективный инвестиционный проект обеспечивает прибыль его непосредственным участникам, а также способствует достижению социальных эффектов: созданию новых рабочих мест, росту доходов населения, развитию финансовых рынков и инфраструктуры. Это обуславливает актуальность проектного финансирования (ПФ) как способа реализации инвестиционных проектов в Республике Беларусь и необходимость изучения его прин-

ципов, современных тенденций развития, условий реализации.

Зарубежные авторы (Дж.В. Кенсинджер, Дж.Д. Мартин, П. Симпсон, Н. Айвери) рассматривают ПФ как эффективный способ реализации инвестиционных проектов, включая проекты государственно-частного партнерства (ГЧП) (Э.Р. Йескомб, С. Гатти). В последние десятилетия актуальность развития механизмов проектного финансирования отмечается также российскими специалистами, среди которых можно выделить работы В.Ю. Катасонова, А.Б. Еремина, В.В. Фаузера, А.А. Бевзелюка. Особое внимание экономистами уделяется значению банков в реализации проекта ПФ (Ф.Ф. Муршудли, Э. Файт, П. Форрестер), что в свою очередь обуславливает актуальность и необходимость рассмотрения перспектив участия белорусских банков в сделках проектного финансирования.

### ***Особенности реализации сделок проектного финансирования***

*Проектное финансирование* характеризуется обеспечением возвратности вложений за счет будущих доходов (Файт, 2010. С. 37).

\* **Филиппова Людмила Евгеньевна** (filippova\_le@list.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории Академии управления при Президенте Республики Беларусь (г. Минск, Беларусь).

Реализация ПФ предполагает анализ технических и экономических характеристик инвестиционного проекта и оценку связанных с ним рисков, а основой возврата вложенных средств являются доходы, остающиеся после покрытия всех издержек. Особенностью этой формы финансирования является возможность привлечения различных источников капитала (банковского, коммерческого, государственного, международного). В отличие от традиционной кредитной сделки в рамках ПФ риски по проекту распределяются между его участниками.

ПФ отличает рациональное бизнес-проектирование с целью эффективного размещения собственных и заемных средств. При этом финансирование проекта может осуществляться из различных источников: национальных и зарубежных, частных и государственных, кредитными и инвестиционными компаниями и т. д.

Следует отметить другие отличительные особенности ПФ от традиционного кредитования.

Реализация проектов ПФ представляется достаточно сложным процессом, поскольку предполагает вовлечение большого числа участников, включая спонсоров (инициаторов); проектной компании, учреждаемой спонсорами (инициаторами); кредиторов (банков или синдиката банков); консультантов; подрядчиков; поставщиков оборудования, сырья, материалов; страховых компаний и банков-гарантов; институциональных инвесторов, профессиональных участников рынка ценных бумаг; покупателей товаров и услуг, производимых проектом и др.

Основными участниками проектного финансирования являются:

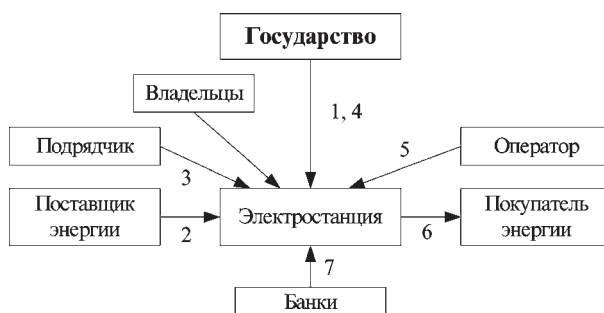
- спонсоры (подрядчики, операторы, поставщики, международные агентства, государственные агентства страхования экспортных кредитов, коммерческие кредиторы и др.);
- инициаторы (проектная компания);
- инвесторы (специализированные компании, государственные институты, крупные корпорации, международные организации, акционерные инвестиционные фонды);
- кредиторы (коммерческие банки, консорциумы, международные финансовые институты и др.);
- государственные структуры;

- потребители услуг;
- страховые и консалтинговые компании.

**Спонсоры проекта** выступают его собственниками, владеющими наибольшей долей акционерного капитала. Как правило, это транснациональные корпорации, местные компании, подрядчики, операторы, поставщики, а также правительство страны, в которой реализуется проект.

Спонсоры-организации могут быть учредителями проектной компании и предоставлять дополнительные займы при превышении сметы проекта. Тем не менее они не склонны осуществлять значительные финансовые вложения и не выступают заемщиками привлеченных средств. При этом организованное ими финансирование учитывается на балансе проектной компании.

**Инициатором** проекта (проектной компанией) выступает юридическое лицо, осуществляющее реализацию проекта. Управляемая спонсорами, проектная компания заключает договоры с подрядчиками (договор на инжиниринг, разработку и строительство проектных объектов), поставщиками (контракт на поставку сырья), операторами (контракт на эксплуатацию и техническое обслуживание), покупателями (соглашение о закупке) и другими участниками по выполнению соответствующих работ и оказанию услуг (рис. 1).



*Примечание.* 1 – концессионный договор; 2 – контракты по поставке сырья; 3 – договор на инжиниринг, разработку и строительство проектных объектов / «сквозной» контракт; 4 – соглашение о правительственной помощи; 5 – контракт на эксплуатацию и техническое обслуживание; 6 – соглашение о закупке; 7 – кредитные соглашения.

Рис. 1. Взаимодействие проектной компании с участниками проектного финансирования (на примере электростанции в рамках договора концессии)

Источник. URL: <http://finance.wharton.upenn.edu/~bodnarg/ml/projfinance.pdf>

**Инвесторы** представлены специализированными компаниями, государственными учреждениями, инвестиционными банками, крупными корпорациями и международными организациями, осуществляющими прямое (взносы в уставный фонд) и портфельное (приобретение ценных бумаг проектной компании) инвестирование.

Функции спонсоров и инвесторов проекта могут дублироваться. Вместе с тем роль спонсоров комплексна и охватывает почти все сферы его реализации, в то время как основной функцией инвесторов является непосредственно инвестирование в проект (Йескомб, 2008. С. 54).

**Кредиторы** представлены коммерческими банками или консорциумами банков, международными финансовыми компаниями и организациями, а также государственными структурами.

Коммерческие банки выступают первичным источником капитала. Как правило, они формируют синдикаты с целью увеличения размеров предоставляемых кредитов, а также страхования политических рисков. Банки обычно не берут на себя ответственность обеспечения всего проекта по причине высоких рисков и чаще всего предоставляют финансирование на этапе строительства (Kensinger, Martin, 2005. P. 73).

**Государство** в проектном финансировании играет решающую роль, формируя необходимую институциональную среду для реализации проектов и обеспечивая благоприятный инвестиционный климат. Кроме того, оно предоставляет льготные кредиты и беспроцентные займы под социально значимые проекты, гарантии поддержки финансовых потоков (например, гарантии минимального дохода), осуществляет хеджирование валютных рисков и т. д.

**Покупатель** приобретает продукцию проекта, которая представляет собой товар (электроэнергия, извлеченные полезные ископаемые, и т. д.) или услугу (передача электроэнергии или транзит трубопроводным транспортом). Проектная компания осуществляет поиск покупателей и заключает долгосрочные контракты о закупках.

**Страховые компании**, включая национальные агентства и частные страховые компании, предлагают услуги по страхова-

нию политических рисков, а также иным видам страхования.

**Юридические консультанты** предоставляют информацию, необходимую для реализации сделок ПФ и заключения соответствующих соглашений, оформления договоров, проведения переговоров. Так, консультант по вопросам маркетинга анализирует рынок и оценивает надежность показателей проекта; финансовый советник определяет финансовые возможности участников и проекта в целом.

При реализации «классического» варианта ПФ, когда осуществляется реализация особо крупных проектов, возникает необходимость строгой координации действий всех участников и четкой регламентации их прав и обязанностей. Регламенты реализации таких проектов обычно прописаны в законодательстве и других подзаконных актах, регулирующих порядок предоставления крупных кредитов из нескольких источников. Такое законодательство в Республике Беларусь в настоящее время отсутствует, и государству еще предстоит выработать концепцию функционирования финансовых холдингов, принять нормативные акты, регламентирующие предоставление консорциальных (синдицированных) кредитов и другие вопросы.

Проектное финансирование предполагает *создание специальной компании*, осуществляющей эффективную реализацию инвестиционного проекта.

С целью управления системой финансирования проекта инициаторами создается проектная компания. Получение всех видов кредитов и платежей, связанных с реализацией проекта, отражается на балансе проектной компании, а не на балансе ее учредителей. Такой метод кредитования носит название «вне баланса» и характеризуется тем, что участники проекта не несут субсидиарной ответственности по обязательствам проектной компании<sup>1</sup>.

Поскольку реализация крупных проектов происходит в течение нескольких лет и сопровождается значительными рисками, их участники инициируют создание компании,

<sup>1</sup> Филипова Л.Е. 2009. Проектное финансирование в мировой экономике. Минск: ООО «Мисанта».

выполняющей контрольно-ревизионные функции. Контролирующая компания осуществляет оперативный контроль над проектной, получая регулярные отчеты о ходе работы последней, контролирует соблюдение технических, строительных, экологических и других норм, заложенных в проект, проверяет соответствие бухгалтерской отчетности проектно-сметной документации и др. Контролирующая компания подотчетна кредиторам и инвесторам проекта, осуществляет свою деятельность на основании заключенного с ними договора.

Одним из методов *управления инвестиционными рисками при проектном финансировании является их распределение между всеми участниками проекта* согласно выполняемым ими функциям.

В зависимости от распределения инвестиционных рисков между кредитором и заемщиком различают три вида ПФ:

- финансирование с полным регрессом на заемщика, которое предполагает наличие определенных гарантий и требований возврата займа. В этом случае риски по проекту ложатся преимущественно на заемщика, процент по займу характеризуется как относительно невысокий. Как правило, финансирование с полным регрессом используется для реализации малоприбыльных и некоммерческих проектов;

- финансирование без права регресса на заемщика, при котором кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость такой формы финансирования достаточно высока для заемщика, так как кредитор рассчитывает получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Так финансируются проекты, характеризующиеся высокой ожидаемой доходностью, прогрессивными технологиями производства продукции, хорошо развитыми сбытовыми сетями;

- финансирование с ограниченным правом регресса, которое предусматривает распределение рисков проекта между его участниками. В этом случае все участники принимают на себя определенные коммерческие обязательства; цена финансирования характеризуется как умеренная. Таким образом,

участники проекта заинтересованы в его эффективной реализации, что обусловлено возможностью получения прибыли.

В традиционной схеме проектного финансирования банк выдает кредит заемщику без права регресса, т. е. банк участвует в сделке по реализации инвестиционного проекта не столько как кредитор, сколько как предприниматель. В случае реализации такого проекта банк, как правило, получает долю прибыли, а не процент за пользование кредитом. Иногда такие взаимоотношения с соискателем инвестиций оформляются в виде получения банком доли акций предприятия, которые позволяют банку контролировать весь перечень вопросов, связанных с инвестиционным проектом: от разработки до реализации. Аналогичным образом могут быть задействованы другие участники проекта, предоставляющие денежные средства, поставляющие оборудование, оказывающие услуги.

Таким образом, в отличие от традиционных механизмов кредитования проектное финансирование позволяет: проанализировать платежеспособность и надежность заемщика; осуществить качественную и количественную оценку рисков проекта, его жизнеспособности, эффективности, обеспеченности; спрогнозировать результат реализации.

### ***Способы участия банков в проектном финансировании***

Роль банков в проектном финансировании является одной из ключевых, и их влияние на проект в значительной степени трансформировалось за последние десятилетия (Муршудли, 2018. С. 193). Так, до недавнего времени участие банков в ПФ ограничивалось кредитной функцией, а их интерес в реализации проекта – величиной процента по кредиту. Впоследствии через механизм ПФ банки получили возможность не только финансировать проект, но и контролировать его реализацию до момента погашения всех обязательств путем воздействия на состав участников.

В зависимости от роли в проектном финансировании банки могут выступать кредиторами, инвесторами, организаторами, консультантами, а также выполнять другие функции.

*Банки-кредиторы* предоставляют денежные средства на условиях платности и возвратности. Они, как правило, формируют синдикаты, необходимые не только для увеличения совокупного капитала, но и для страхования политических рисков. Синдикаты включают банки разных стран с целью предотвратить попытки правительств государств, в которых осуществляется проектное финансирование, экспроприировать доходы или иными способами препятствовать реализации проекта.

Выделяют независимое финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком соглашение и кредитует свою часть инвестиционного проекта, и софинансирование. Во втором случае кредиторы выступают единым пулом. Примером является Евротоннель, ставший первым проектом в сфере инфраструктуры, обеспеченным на частнопредпринимательской основе без привлечения средств государственного бюджета и гарантий. Международный кредит под проект был предоставлен банковским синдикатом, возглавляемым Креди Лионэ (Crédit Lyonnais), состоящим из 198 банков (впоследствии 209)<sup>2</sup>. Данный синдицированный кредит считается самым крупным за всю историю проектного финансирования. Условия его предоставления предполагали ограниченную ответственность заемщика, погашение обеспечивалось за счет будущих доходов по проекту.

Банки-кредиторы обычно не берут на себя ответственность за финансирование проекта целиком по причине высоких рисков. При оценке кредитуемого объекта банк анализирует отношение общей суммы поступлений (за вычетом расходов) к общей сумме основного долга и процентов по кредиту. Этот коэффициент обеспечения должен составлять не менее 1,3, в ряде случаев до 2 в зависимости от степени риска проекта и отрасли.

В условиях финансовой нестабильности кредитные организации оказываются более подверженными негативным последствиям. Так, в результате экономического кризиса 2008–2010 гг. доля кредитных источников финансирования в общей струк-

туре капитала не превышала 70%. При этом возросло присутствие банков в структуре кредитов. Так, доля банков в заемном финансировании ПФ без учета кредитов от международных финансовых и государственных институтов увеличилась с 81% (28,9 млрд долл.) в 2007 г. до 97% (44,95 млрд долл.) в 2008 г., что объясняется возросшей доступностью банковских инструментов финансирования (Кругман, 2009. С. 82).

*Банки-инвесторы* оказывают поддержку в различных формах, включая механизмы прямого (взносы в уставный капитал, определяющие контролирующее участие инвестора) и портфельного (приобретение ценных бумаг проектной фирмы) инвестирования, а также организацию инвестиций (например, при первичном размещении акций).

Деятельность *банков-организаторов* заключается в поиске инвесторов, спонсоров и кредиторов для реализации проекта. Это объясняется, с одной стороны, желанием прочих банков действовать через «проверенных» организаторов в условиях нестабильной рыночной конъюнктуры, с другой – встречным интересом «организаторов-лидеров».

Организация кредитов для проектов является специфической функцией, реализуя которую, банки принимают на себя повышенные риски. В результате своей деятельности они приобретают возможность аккумулировать под своим контролем существенный капитал, однако это не всегда компенсирует кредитные риски, а также условия, связанные с организацией синдикатов, презентационными и иными услугами.

Банки – юридические консультанты предоставляют услуги в качестве необходимой информации о кредитах, банках, правилах оформления документов, подписания договоров, проведении переговоров. Кроме того, банки-консультанты осуществляют оценку показателей надежности проекта, определяют финансовые возможности участников и проекта в целом.

В таблице приведены крупнейшие банки и инвестиционные компании, участвующие в проектном финансировании, в зависимости от выполняемых ими функций при реализации проекта.

<sup>2</sup> Филиппова Л.Е. 2009. Проектное финансирование в мировой экономике. Минск: ООО «Мисанта».

**Крупнейшие международные банки и инвестиционные компании, участвующие в проектном финансировании**

Организаторы кредитов	Кредиторы	Инвесторы	Юридические консультанты
Mitsubishi UFJ Financial Group (Япония)	Inpex (Япония)	Deutsche Bank (Германия)	Allen & Overy (Великобритания)
State Bank of India (Индия)	Cheniere Energy Partners (Китай)	Goldman Sachs (США)	Latham & Watkins (США)
Commonwealth Bank of Australia (Австралия)	ING Group (Дания)	HSBC (Великобритания)	Allens (Великобритания)
HSBC (Великобритания)	Saudi Aramco (Саудовская Аравия)	Alinma Bank (Саудовская Аравия)	Korea Development Bank (Южная Корея)
Sumitomo Mitsui Finl Grp Inc (Япония)	Oger Telecom (Турция)	Deutsche Bank	Linklaters (Великобритания)

*Источник.* Global Project Finance Review First nine month 2017. URL: [http://www.pfie.com/Journals/2017/10/12/s/k/w/3Q2017\\_Global\\_Project\\_Finance\\_Review.pdf](http://www.pfie.com/Journals/2017/10/12/s/k/w/3Q2017_Global_Project_Finance_Review.pdf)

Реализуя проекты ПФ, банки также могут выступать в качестве (Филиппова, 2010. С. 112):

- участников банковских консорциумов или синдикатов, так называемых «провайдеров»;
- инвестиционных брокеров, организующих размещение ценных бумаг, имитируемых проектной компанией;
- гарантов по различным обязательствам: кредитным, контрактным, участия в тендерах;
- учредителей лизинговых компаний и организаторов лизинговых сделок и др.

Исключительно монопольными для коммерческих банков функциями в проектном финансировании являются организация синдицированных кредитов и роль «провайдера», предполагающая участие в синдикатах своими финансовыми ресурсами.

Банки – «сервисные центры» осуществляют обслуживание проектов. Например, для реализации национального проекта ОАЭ в сфере водоснабжения и энергетики (Fujairah Water & Power Project) стоимостью 950 млн долл. национальный банк Абу-Даби исполнял функции финансового консультанта, ведущего организатора кредитных средств, агента по размещению ценных бумаг, в том числе облигационных выпусков, а также осуществлял расчеты по контрактам<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Баринов А.Э. 2007. Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов. Москва: Ось-89.

***Перспективы участия белорусских банков в сделках проектного финансирования***

В Республике Беларусь роль банков в проектном финансировании незначительна. Это обусловлено прежде всего тем, что данный механизм не получил такого широкого распространения, как в ряде стран, например в России, где банки участвуют в реализации крупномасштабных проектов в сфере добывающей промышленности. В Беларуси аналогичных проектов немного, как и инвесторов, готовых рисковать своими средствами в особо крупных размерах. Маломощными являются коммерческие банки республики, которые не в состоянии кредитовать такие проекты. Сдерживающим распространение ПФ фактором является также недостаток квалифицированных специалистов как у компаний – инициаторов проектов, так и в банковских структурах. Кроме того, в Республике Беларусь ряд финансовых инструментов и механизмов, успешно применяемых в других странах (финансирование проектов за счет средств инвестиционных фондов и банков развития, создание и функционирование производственных кластеров, деятельность венчурных фондов и др.), не закреплен в законодательном порядке.

Правовое регулирование инвестиционной деятельности в Республике Беларусь осуществляется несколькими нормативными правовыми актами. До 2015 г. основным документом, регламентирующим инвестицион-

ную деятельность в Республике Беларусь, был Инвестиционный кодекс, который на момент принятия создал предпосылки формирования прозрачных правовых основ для деятельности инвесторов, предоставления гарантий защиты их прав на территории Республики Беларусь. Однако правовые условия осуществления инвестиционной деятельности, прописанные в Кодексе, являлись одинаковыми как для иностранных, так и для отечественных инвестиций и не предполагали специальных льгот или преференций. В результате со временем данный документ приобрел в значительной степени рамочный характер и впоследствии утратил свою силу. В 2009 г. был принят Декрет Президента Республики Беларусь № 10 «О создании дополнительных условий для инвестиционной деятельности в Республике Беларусь»<sup>4</sup>. Декретом закреплены обязательные условия заключения инвестиционных договоров, а также предоставляется возможность их расширения исходя из отраслевой направленности и специфики инвестиционного проекта.

С учетом практики реализации инвестиционных проектов в Республике Беларусь инвесторам, заключившим договоры, предлагаются общие преференции, такие как предоставление земельного участка в аренду без проведения аукциона и ввоз технологического оборудования и запасных частей к нему для объектов, связанных с реализацией инвестиционного проекта, без уплаты таможенных пошлин и налога на добавленную стоимость. Кроме того, инвестор освобождается от уплаты государственной пошлины за выдачу специальных разрешений иностранным гражданам, привлекаемым инвестором для реализации инвестиционного проекта, на занятие трудовой деятельностью в стране, а иностранные граждане – от уплаты государственной пошлины за выдачу разрешений на временное проживание в Республике Беларусь.

Закон Республики Беларусь № 53-З «Об инвестициях»<sup>5</sup> предусматривает совершенствование базового инвестиционного законодательства на основе использования ми-

рового опыта в данной сфере. Он включает положения, определяющие способы судебной защиты, гарантии и права инвесторов, однако не регламентирует вопросы государственного финансирования и предоставления государственной поддержки инвестиционных проектов и исключает прямое участие государства в инвестиционной деятельности.

Вместе с тем, несмотря на отсутствие в стране нормативной базы по ПФ, отдельные его принципы и элементы применяются в банковском кредитовании. Так, ОАО «Белгазпромбанк» реализовал ряд крупных инвестиционных проектов (строительство торговых объектов сетей «АЛМИ» и «Евроопт», логистических центров, создание промышленных объектов, возведение жилых домов), в том числе с участием ЕБРР и других международных финансовых институтов, а с 2010 г. ПФ выделено как отдельный банковский продукт. В 2014 г. между ОАО «Белгазпромбанк» и ЕБРР подписано соглашение об открытии белорусскому банку новой кредитной линии в размере 20 млн евро сроком на 7 лет. Полученные средства будут направлены на поддержку малых и средних предприятий, реализующих проекты по строительству, реконструкции или покупке собственных офисных помещений, складов, производственных и торговых объектов, парников, объектов капитального строительства сельскохозяйственного назначения, а также иных коммерческих площадей<sup>6</sup>. В марте 2015 г. ОАО «Белгазпромбанк» объявил о запуске специальной программы финансирования энергоэффективных проектов «Эффект бережливости», которая рассчитана на частные предприятия и компании промышленного сектора, сектора коммерческой недвижимости, возобновляемых источников энергии, а также поставщиков энергоэффективных технологий<sup>7</sup>. Необходимо отметить, что в 2013 г. ЕБРР предоставил ОАО «Белгазпромбанк» кредит на 13 млн долл. на развитие энергоэффективных проектов.

К механизму проектного финансирования в последнее время стали проявлять

<sup>4</sup> URL: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=pd0900010>

<sup>5</sup> URL: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=H11300053>

<sup>6</sup> URL: [http://belgazprombank.by/about/press\\_centр/novosti\\_banka/2014/oaо\\_belgazprombank\\_i\\_ebrр\\_real](http://belgazprombank.by/about/press_centр/novosti_banka/2014/oaо_belgazprombank_i_ebrр_real)

<sup>7</sup> URL: [http://belgazprombank.by/about/press\\_centр/novosti\\_banka/2015/kredit\\_na\\_razvitie\\_energoeffek](http://belgazprombank.by/about/press_centр/novosti_banka/2015/kredit_na_razvitie_energoeffek)

интерес также такие коммерческие банки, как ОАО «Белагропромбанк», БПС-Сбербанк, ОАО «Приорбанк». Так, БПС-Сбербанк и Экспортно-импортный Банк Тайваня в 2014 г. заключили Соглашение о кредитной линии, что будет способствовать укреплению позиций БПС-Сбербанка в области проектного финансирования<sup>8</sup>. Также в сентябре 2017 г. БПС-Сбербанк совместно с лизинговой компанией БПС-Лизинг заявил о готовности открыть проектное финансирование на сумму в 250 млн долл.<sup>9</sup> В частности, между БПС-Сбербанком и Viessmann Group – крупнейшим производителем высокотехнологичного отопительного оборудования – подписан Протокол о намерениях, в котором банк инициирует оказание консультативного и методологического содействия и поддержки предприятиям Республики Беларусь по разработке финансовых моделей внедрения передовых технологий в области энергосбережения и энергоэффективности. В ноябре 2015 г. ОАО «Приорбанк» и ЕБРР подписали соглашение на сумму 11 млн долл. по программе разделения рисков. Участником первого проекта, получившего финансирование в Приорбанке по этой программе, явилась компания ЗАО «Унифлекс»<sup>10</sup>.

ОАО «Банк развития Республики Беларусь» с 2016 г. признан единым координатором по финансированию новых инвестиционных проектов в рамках государственных программ. Увеличение объема финансирования экономики обеспечивается за счет кредитования инвестиционных проектов, включенных в план финансирования БРРБ государственных программ и мероприятий, роста поддержки экспорта, а также наращивания финансовой поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства через банки-партнеры<sup>11</sup>. В 2017 г. Всемирный банк одобрил заем в размере 60 млн долл. для Банка развития Республики Беларусь с целью реализации нового проекта «Расширение доступа к финанси-

рованию микро-, малых и средних предприятий в Республике Беларусь»<sup>12</sup>. Также Беларусь и Европейский банк реконструкции и развития подписали соглашение о финансировании работ на участке МКАД-2 с суммой кредита 42,45 млн евро. По таким соглашениям срок погашения составляет от 10 до 15 лет<sup>13</sup>.

При финансовой поддержке банков Китая в Беларуси реализуются крупные инфраструктурные и инвестиционные проекты в сфере транспорта, энергетики, промышленности. Результатами привлечения кредитных ресурсов китайских банков стали такие крупные инвестиционные проекты, как создание оператора мобильной связи «Бест» («АСБ Беларусбанк» выступил банком-агентом, кредит «Эксимбанка» Китая составил 234 млн долл.); модернизация Минской ТЭЦ-2 (льготный кредит правительства КНР на сумму 42 млн долл.); реконструкция Минской ТЭЦ-5 (кредит Государственного банка развития Китая); строительство трех новых линий по производству цемента и перевод трех действующих с газа на уголь (кредит «Эксимбанка» КНР на сумму 530 млн долл.); поставка грузовых электровозов и электрификация железной дороги (кредиты «Эксимбанка» КНР – 89 млн и 63 млн долл.), строительство ПГУ-400 МВт на Березовской ГРЭС и ПГУ-400 МВт на Лукомльской ГРЭС (кредиты «Эксимбанка» КНР на сумму 634 млн долл.), поставка 12 электровозов для Белорусской железной дороги (кредит «Эксимбанка» КНР на сумму 93,6 млн долл.)<sup>14</sup>.

Эксимбанк Китая является лидером в финансировании совместных белорусско-китайских проектов на территории Беларуси среди китайских финансовых институтов. Так, в стране заключено 27 кредитных соглашений с Эксимбанком Китая на общую сумму более 4 млрд долл., в частности, Минфином подписано два соглашения о предоставлении китайским банком льготных кредитов в размере 330 млн долл. на

<sup>8</sup> URL: [www.bps-sberbank.by/bank/ru.info.press\\_center.201404251324](http://www.bps-sberbank.by/bank/ru.info.press_center.201404251324)

<sup>9</sup> URL: <https://www.bps-sberbank.by/online/ru.about.news.201209071227.html>

<sup>10</sup> URL: <https://www.priorbank.by/-/ebrr-predostavit-priorbanku-11-millionov-dollarov-ssa>

<sup>11</sup> URL: <http://brrb.by/activities/credit-transactions>

<sup>12</sup> URL: <http://www.vsemirnyjbank.org/ru/news/press-release/2017/09/28/belarusian-private-enterprises-gain-better-access-to-finance-with-world-bank-support>

<sup>13</sup> URL: <http://www.belta.by/economics/view/estvopros-kakie-proekty-v-belarusi-realizuet-evropejskij-bank-rekonstruktsii-i-razvitija-237621-2017/>

<sup>14</sup> URL: <http://china.mfa.gov.by/ru/invest>



срок 12–15 лет для строительства под ключ инженерной и транспортной инфраструктуры стартовой зоны Китайско-белорусского индустриального парка и организации производства по сборке легковых автомобилей Geely.

Пакет кредитных соглашений подписали БЖД и Эксимбанк Китая для финансирования обновления подвижного состава железной дороги (приобретение 18 электропоездов) и электрификации участка железной дороги Молодечно – Гудогай (общая сумма кредитов составляет 175 млн долл.). За счет китайского кредита «Славкалий» планирует построить горно-обогатительный комбинат мощностью от 1,1–2 млн т (общая стоимость проекта составляет 2 млрд долл.). Также была достигнута договоренность, что Экспортно-импортный банк Китая предоставит Республике Беларусь кредит в размере 48,3 млн долл. на реконструкцию электроподстанции «Минск-Северная» сроком на 10 лет.

В мае 2015 г. Банк развития Республики Беларусь, ОАО «АСБ «Беларусбанк» и Государственный Банк развития Китая (ГБРК) подписали Генеральные кредитные соглашения об открытии кредитных линий в размере 700 млн долл. и 300 млн долл. с целью финансирования белорусско-китайских инвестиционных проектов. В январе 2016 г. был одобрен проект кредитного соглашения между правительством Республики Беларусь от Министерства финансов и Эксимбанком Китая для проведения переговоров о предоставлении в 2015–2017 гг. льготного кредита на 51,835 млн сроком на 15 лет для реализации инвестиционного проекта по модернизации ПУПТП «Оршанский льнокомбинат»<sup>15</sup>.

### ***Направления совершенствования проектного финансирования в национальной экономике***

Обозначим основные направления развития механизма проектного финансирования в стране.

*Совершенствование законодательной базы с учетом ответственности участников проектного финансирования, обеспечение развития государственно-частного парт-*

*нерства, формирование структур для распределения рисков. Особое значение приобретает усиление экономических стимулов и возможностей банков, что соответствует мировой практике. Банки заинтересованы в проведении экспертизы проектов, способствующей исключению экономических просчетов.*

Для реализации ПФ в реальном секторе экономики предстоит в дополнение к уже имеющимся положениям об инвестиционных и концессионных договорах, прописанным в Законе «Об инвестициях», совершенствовать законодательство в соответствии с основным принципом проектного финансирования.

Подлежат пересмотру положения Гражданского кодекса Республики Беларусь о введении субсидиарной ответственности акционеров и участников иных хозяйственных обществ по обязательствам данных обществ, поскольку одним из важнейших принципов проектного финансирования является отсутствие права регресса по обязательствам управляющей компании.

Поскольку займы для финансирования проектов ПФ погашаются непосредственно за счет денежных потоков, генерируемых самим проектом, целесообразно принятие ряда нормативно-правовых актов, регламентирующих условия выпуска, обращения и погашения юридическими лицами облигаций без залога имущества.

*Защита интересов иностранных инвесторов.* Необходимым условием развития ПФ в стране является заключение государственными структурами инвестиционных (концессионных) договоров с частными инвесторами с определением взаимных обязательств и элементами публичного международного права для защиты прав частного иностранного лица. В международной практике такие договоры являются правовой основой реализации дорогостоящих и долгосрочных инвестиционных проектов, реализуемых в рамках проектного финансирования. Целесообразно также развивать механизмы предоставления так называемых функциональных гарантий инвестору со стороны государства в виде меморандумов о взаимопонимании, комфортных писем и т. п.

*Развитие форм государственно-частного партнерства,* которое призвано обеспе-

<sup>15</sup> Маненок Т. 2016. За китайской стеной. Бизнес-журнал «Дело». URL: <http://delo.by/news/-shownews/10610>

чить увеличение объемов иностранных инвестиций в первую очередь в объекты инфраструктуры и социальной сферы, вовлечение частного сектора в объекты общественного назначения.

Первым шагом в направлении формирования условия для развития ГЧП в стране стало принятие Закона «О государственно-частном партнерстве», вступившего в силу 1 января 2016 г.<sup>16</sup> Закон определяет правовые условия, регулирует общественные отношения, складывающиеся в процессе заключения, исполнения и расторжения соглашений о ГЧП; направлен на привлечение инвестиций в экономику страны. Развитие института ГЧП сопровождается рядом других правовых документов, которые регламентируют механизмы, инструменты и процедуры привлечения иностранных инвестиций в страну, условия взаимодействия партнеров, институциональные аспекты и др.

Мировая практика демонстрирует реализацию проектного финансирования посредством заключения концессионного соглашения, в соответствии с которым концессионер (проектная компания) обязуется осуществлять строительство, финансирование, управление и обслуживание объекта инвестиционной деятельности в течение оговоренного срока, после чего объект передается государству или уполномоченному государственному органу. В течение концессионного периода проектная компания получает доходы от эксплуатации объекта и компенсирует затраты по его финансированию (включая расходы на обслуживание кредитов).

Перспективным может стать развитие проектного финансирования параллельно с венчурным. Инновационные проекты с высокой эффективностью привлекают денежные средства на их реализацию и способствуют продвижению новейших технологий. Банковское проектное финансирование в данном случае может осуществляться посредством приобретения акций венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах; предоставления ссуды или в других формах.

<sup>16</sup> Закон Республики Беларусь от 31 декабря 2015 года № 345-З «О государственно-частном партнерстве». URL: <http://www.pravo.by/document/?guid=3961&p0=H11500345>

*Повышение требований к проектам и их экспертизе:* проведение конкурсных отборов проектов, а также привлечение к сотрудничеству предприятий, консалтинговых компаний и университетов при разработке инвестиционных предложений и осуществлении экспертных оценок, что позволит повысить достоверность расчетов и степень ответственности исполнителей.

Таким образом, в мировой экономике используются различные инструменты финансирования инвестиций, применяемые как в масштабах национальных экономик, так и в рамках отдельных инвестиционных проектов. Применение форм финансирования инвестиций, их комбинирование и структурное соотношение различаются в зависимости от условий реализации проекта, при этом особое значение приобретает уровень социально-экономического развития страны, а также ее финансово-кредитный рейтинг.

В Республике Беларусь наибольшее распространение получили такие способы финансирования инвестиций, как самофинансирование и кредитование. Акционирование реализуют немногие крупные компании. Особое значение приобретает кредитное финансирование, что связано с резким увеличением дефицита госбюджета. Активно применяется лизинг как способ финансирования проектов, одним из главных преимуществ которого выступает снижение рисков для банка-кредитора в условиях обеспеченности займов. Венчурное и проектное финансирование в стране находятся на начальном этапе своего развития. Данные механизмы предполагают создание необходимых условий их реализации.

Роль банков в проектном финансировании остается незначительной. Это обусловлено недостатком квалифицированных специалистов, маломощностью и несоответствием финансовых возможностей кредитных институтов требованиям проекта, высокими (по сравнению с традиционным коммерческим кредитованием) рисками, неразвитостью законодательной базы в сфере ПФ. Вместе с тем при финансовой поддержке таких крупных кредиторов, как Эксимбанк Китая, Банк развития Китая, ЕБРР и др., в Беларуси реализуются крупные

инвестиционные проекты в сферах транспорта, энергетики, промышленности. Крупнейшие коммерческие банки Беларуси (ОАО «Белагропромбанк», БПС-Сбербанк, ОАО «Приорбанк») также принимают участие в развитии ПФ в национальной экономике, осуществляют поддержку реализации соответствующих инвестиционных проектов в стране, оказывают консультационные услуги иностранным и национальным инвесторам по вопросам проектного финансирования.

Необходимым условием развития проектного финансирования в стране является разработка соответствующего законодательства, направленного на обеспечение защиты национальных и иностранных инвесторов, регулирующего вопросы концессионного права. Целесообразно также принятие нормативных правовых актов по выпуску облигаций без залога имущества. В условиях ограниченности бюджетных ресурсов особую актуальность приобретает развитие механизмов ПФ на основе государственно-частного партнерства, а также проектного финансирования параллельно с венчурным.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

**Гудиев Н.Г.** 2013. Проблемы проектного финансирования в современной России. *Экономический анализ: теория и практика*. № 12. С. 38–44. [Gudiev N.G. 2013. Problems of project financing in modern Russia. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika*. No 12. PP. 38–44. (In Russ.)]

**Йескомб Э.Р.** 2008. *Принципы проектного финансирования*. Москва: Вершина. [Yeskomb E.R. 2008. *Principles of Project Finance*. Moscow: Vershina. (In Russ.)]

**Кругман П.** 2009. *Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата*. Москва: Эксмо. [Krugman P. 2009. *Return of the Great Depression? The world crisis through the eyes of Nobel laureate*. Moscow: Eksmo. (In Russ.)]

**Муршудли Ф.Ф.** 2018. Инновационные тренды международного банковского бизнеса (на примере Азербайджана). *Вестник МГИМО*. № 1(58). С. 186–212. [Murshudli F.F. 2018. Innovative trends of international banking business (on the example of Azerbaijan). *Vestnik MGIMO*. No 1(58). PP. 186–212. (In Russ.)]

**Файт Э.** 2010. *Введение в проектное финансирование*. Москва: ЗАО «ИНТЕЛБУК». [Fait E. 2010. *Introduction to project finance*. Moscow: ЗАО «INTELBUK». (In Russ.)]

**Филипова Л.Е.** 2010. Роль банков в проектном финансировании. *Белорусский экономический журнал*. № 3(52). С. 109–120. [Filippova L.E. 2010. The role of banks in project financing. *Belorusskiy ekonomicheskii zhurnal*. No 3(52). PP. 109–120. (In Russ.)]

**Forrester J.P.** 1995. The role of Commercial banks in Project finance. *Journal of Project Finance*. No 1(2). PP. 53–58.

**Gatti S.** 2008. *Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects*. Burlington, MA: Academic Press/Elsevier.

**Kensinger J., Martin J.** 2005. Project Finance: Raising Money the Old-Fashioned Way. *Journal of Applied Corporate Finance*. No 1(3). PP. 69–81.

**Simpson P., Avery N.** 1995. The role of capital markets in Project financing. *Journal of Project Finance*. PP. 43–48.

In citation: *Belorusskiy Ekonomicheskiy zhurnal*. 2018. No 4. PP. 148–159.

*Belarusian Economic Journal*. 2018. No 4. PP. 148–159.

## **PROJECT FINANCING: SPECIFICS OF ORGANIZATION AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT IN THE REPUBLIC OF BELARUS**

**Liudmila Filipava<sup>1</sup>**

*Author affiliation:* <sup>1</sup> Academy of Management under the President of the Republic of Belarus (Minsk, Belarus).

*Corresponding author:* Liudmila Filipava (filiPPova\_le@list.ru).

**ABSTRACT.** The paper considers project financing as an effective way of implementing investment projects. Identified are its specific features and prospective directions of development. Special attention is drawn to banks as the main participants of project deals. The terms and restricting factors of project financing development in Belarus are pointed out. Suggested are practical recommendations on improving the implementation of investment projects in the national economy based on this mechanism.

**KEYWORDS:** project financing, credits, investments, regress, public-private partnership.

**JEL-code:** F21, G24, G32, R42.

*Received* 26.06.2018

