

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

С. Н. КАБУШКИН, М. Е. НИКОНОРОВА

ОСОБЕННОСТИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ КАК МЕТОДА ФИНАНСОВОГО И ОРГАНИЗАЦИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

В статье рассматриваются особенности организации проектного финансирования и его возможности при реализации инвестиционных проектов на национальном и международном уровнях, состав участников и выполняемые ими функции. Также проводится анализ практической реализации масштабного международного инвестиционного проекта по строительству Евротоннеля с использованием классической схемы проектного финансирования.

Ключевые слова: инвестиционный проект; проектное финансирование; специальная проектная компания, коэффициент покрытия задолженности; консорциальный кредит; Евротоннель.

УДК 330.322:336.71(476)

Введение. Одним из перспективных и активно развивающихся в современной экономике методов финансирования инвестиционных проектов является проектное финансирование. В 2021 г. объем проектного финансирования в мировой экономике составил 305,9 млрд долл. США [1]. Особый интерес проектное финансирование представляет с точки зрения открывающихся перед инвесторами широких возможностей и сфер его реализации. Так, например, с помощью этого метода осуществляется финансирование проектов как на национальном, региональном, так и на международном уровнях. В рамках проектного финансирования выстраиваются сложные организационно-экономические и юридические механизмы взаимодействия большого количества участников инвестиционной деятельности. Создаются банковские консорциумы, предоставляющие кредитные ресурсы для реализации проекта, что не исключает возможности использования и других форм кредита — лизингового, коммерческого, международного. На основе заключения концессионных до-

Сергей Николаевич КАБУШКИН (S.N.Kabushkin@yandex.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь);

Марина Евгеньевна НИКОНОРОВА (M.Nikonorova@yandex.ru), кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

говоров часто используются механизмы государственно-частного партнерства. Все эти аспекты подлежат рассмотрению в данной статье.

Основная часть. В соответствии с положениями Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2021–2025 гг. (гл. 10, разд. 10.1 «Инвестиционная политика. Расширение источников финансирования инвестиционной деятельности») в нашей стране запланировано внедрение проектного финансирования [2]. Достижение данной цели на начальном этапе предполагает необходимость изучения сущности и содержания проектного финансирования, его характерных особенностей и способов реализации.

Термин «проектное финансирование» (ПФ) часто отождествляют с понятием «финансирование проекта». Вместе с тем ставить знак равенства между этими дефинициями теоретически не верно, поскольку для финансирования инвестиционного проекта могут применяться различные методы: самофинансирование, акционирование, кредитное, бюджетное, венчурное финансирование, финансовый лизинг, в том числе и проектное финансирование.

В экономической литературе встречаются различные подходы к определению понятия «проектное финансирование». Например, Л. Л. Игонина, обобщая взгляды различных авторов, выделила широкую и узкую трактовки понятия «проектное финансирование»:

в широком определении под проектным финансированием понимается совокупность форм и методов финансового обеспечения реализации инвестиционного проекта;

в узком определении проектное финансирование выступает как метод финансирования инвестиционных проектов, характеризующийся особым способом обеспечения возвратности вложений [3, с. 352].

Британский эксперт Э. Р. Йескомб определил проектное финансирование как метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанный на заимствовании под денежный поток, генерируемый только самим проектом. Автор отмечает, что в отличие от других методов финансирования проектное финансирование затрагивает все аспекты разработки проекта и договорных соглашений [4, с. 14].

По мнению И. А. Никоновой проектное финансирование — это мультиинструментальная форма финансирования, специально созданная для реализации проекта компании (SPV), при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам [5].

Приведенные выше трактовки рассматривают проектное финансирование как метод или форму финансирования и не учитывают организационную составляющую инвестиционного проекта, которая является не менее значимой. Проектное финансирование по нашему мнению является одним из методов финансового и организационного обеспечения реализации инвестиционного проекта, при котором будущие денежные потоки проекта выступают основным источником погашения долговых обязательств специальной проектной компании и выплаты доходов инвесторам.

Анализ экономической литературы и практических примеров проектного финансирования в зарубежной практике позволил выделить его характерные черты.

1. Объектом финансирования, как правило, выступают крупные капиталоемкие инвестиционные проекты с длительным сроком реализации. Проектное финансирование широко используется для осуществления национальных и международных проектов в сфере энергетики, при возведении объектов инженерно-транспортной инфраструктуры (мостов, автомобильных и железных

дорог, трубопроводов, тоннелей, спортивных объектов и т. д.), разработке месторождений полезных ископаемых (особенно в нефтегазовой промышленности), в проектах, связанных с развитием телекоммуникаций, и т. п. (рис. 1).

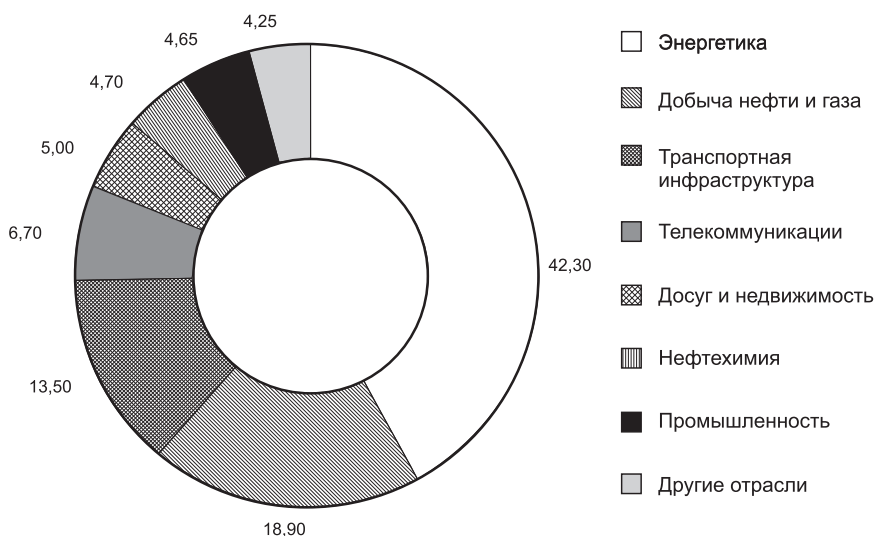


Рис. 1. Отраслевая структура мировых сделок проектного финансирования в 2021 г., %

Примечание: наша разработка на основе [1].

2. Для организации проектного финансирования инициаторы (спонсоры) проекта создают специальную проектную компанию (SPV — special purpose vehicle, SPE — special purpose entity), которая после выполнения своих функций, как правило, прекращает существование. Она является финансовым центром проекта (аккумулирует собственный и привлекает заемный капитал), осуществляет инвестиционную и операционную деятельность, связанную с реализацией проекта, заключает договоры с его участниками. Специальная проектная компания выступает в роли заказчика проекта, заемщика по кредитным договорам и зачастую оператора проекта (управляющего проектом) после ввода объекта в эксплуатацию.

На балансе компании учитываются полученные кредиты и платежи, связанные с реализацией проекта, а также денежные потоки (доходы), генерируемые проектом после ввода его в эксплуатацию. Учреждение специальной проектной компании, с одной стороны, позволяет аккумулировать необходимые ресурсы и координировать взаимодействие всех участников проекта, с другой — юридически обособить активы и обязательства проектной компании от других активов спонсоров проекта, не связанных с его реализацией.

3. Основным способом обеспечения исполнения обязательств специальной проектной компании перед кредиторами является денежный поток, который будет генерировать объект инвестирования на эксплуатационной стадии. По мере реализации проекта создаваемые (приобретаемые) активы могут оформляться в качестве залогового обеспечения. Таким образом, источником погашения долга является потенциальный доход от проекта, а обеспечением — создаваемые активы. Эта особенность свидетельствует о высоких рисках ПФ.

4. Поскольку проектное финансирование основывается на жизнеспособности самого проекта, кредиторы и инвесторы предъявляют высокие требования к качеству подготовки проекта, его анализу и оценке на всех стадиях жизненного цикла. Особое внимание уделяется оценке рисков и запаса прочности инвестиционного проекта. Одним из общепринятых показателей, используемых при оценке запаса прочности проекта, является коэффициент обеспече-

ния или покрытия задолженности. Он рассчитывается как отношение общей суммы ожидаемых чистых поступлений по проекту к общей сумме основного долга по кредиту и процентов по нему. В международной практике нормативное значение коэффициента покрытия составляет 1,3 и выше в зависимости от уровня риска проекта и отрасли экономики, в которой он реализуется [6, с. 39].

5. Доля кредита при проектном финансировании может составлять 70—90 % стоимости инвестиционного проекта [4, с. 21]. Для обеспечения финансирования инвестиционного проекта создается консорциум или синдикат банков. Консорциум, как правило, возглавляет банк, обладающий необходимым опытом и деловой репутацией, который представляет интересы всех участников и выступают в роли официального кредитора проекта. Количество банков, входящих в синдикат или консорциум, может составлять десятки или даже сотни национальных и иностранных финансово-кредитных организаций.

Наряду с банковским используются другие формы кредита (государственный, лизинговый, коммерческий, международный), а также иные источники финансирования (собственные средства инициаторов проекта, поступления от продажи долевых и долговых ценных бумаг, эмитируемых проектной компанией, прямые иностранные инвестиции и т. д.).

6. В схемах проектного финансирования зачастую участвуют государство, международные и региональные финансово-кредитные организации (МВФ, МБРР, ЕБРР, ЕИБ и др.). Государство может предоставлять различные виды государственной поддержки для реализации инвестиционного проекта (бюджетные субсидии, займы и ссуды, налоговые и тарифные льготы, гарантии и др.), заключать межправительственные соглашения, если проект носит международный характер, и договоры концессии со специальной проектной компанией. Кроме того, государство может осуществлять контроль и управление государственными организациями, принимающими участие в реализации проекта, в том числе в статусе спонсоров проекта.

Международные и региональные финансово-кредитные организации, как правило, выступают в роли кредиторов и соинвесторов, особенно при реализации проектов в развивающихся странах. Их участие стимулирует привлечение инвестиций частных и институциональных инвесторов, кредитов других банков, а также снижает политические и институциональные риски проекта. Кроме того, данная категория инвесторов приносит международный опыт организации и финансирования инвестиционных проектов.

7. Механизм проектного финансирования всегда предполагает создание системы гарантий, защищающих интересы кредиторов, инициаторов проекта и других его участников. Распределение рисков происходит между всеми участниками проекта через контрактные обязательства и финансовые гарантии таким образом, чтобы каждая сторона несла на себе только те из них, которыми она может эффективно управлять. В качестве гарантийного обеспечения могут быть страховые полисы страховых организаций, гарантии национальных и международных банков, экспортно-кредитных агентств и других финансовых организаций, гарантии правительств, а также контрактные гарантии. Многочисленные финансовые и контрактные гарантии позволяют рассредоточить риски между участниками проекта на всех стадиях его реализации. Диверсификация рисков в рамках ПФ позволяет значительно увеличить долю заемного капитала в структуре источников финансирования инвестиционного проекта.

8. Еще одной отличительной особенностью проектного финансирования является большое количество участников, вовлеченных в его организацию. Основными из них являются: спонсор (спонсоры) проекта, специальная

проектная компания, кредиторы, генеральный подрядчик, покупатели (потребители) продукции (услуг), поставщики (оборудования, сырья, материалов, комплектующих и других компонентов, необходимых для строительства объекта, его оснащения и дальнейшей эксплуатации), держатели рисков по проекту, частные и институциональные инвесторы, финансовый консультант (советник), юридические консультанты, оператор проекта, международные организации, государство, в котором осуществляется проект (в лице соответствующих органов государственного управления).

В качестве дополнительных участников ПФ можно выделить группу консультантов (налоговых, консультантов по маркетингу), инженеринговые и проектировочные компании, архитектурные бюро, сертификационные общества и т. д., привлекаемые для решения отдельных задач в ходе реализации инвестиционного проекта.

С юридической точки зрения договорная база ПФ представляет собой систему двусторонних договоров, которые заключаются между специальной проектной компанией и другими участниками проектного финансирования. Основу схемы проектного финансирования составляют организационно-экономические отношения, возникающие между специальной проектной компанией, спонсором (спонсорами) проекта, кредиторами, генеральным подрядчиком и покупателями (потребителями) продукции или услуг (рис. 2).

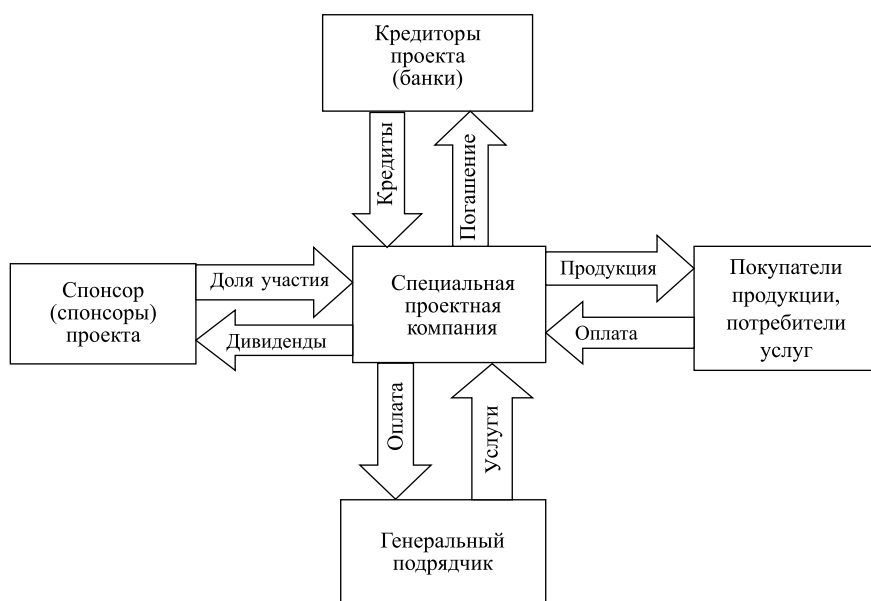


Рис. 2. Схема проектного финансирования

Спонсор (спонсоры) проекта выступает инициатором (заказчиком) инвестиционного проекта, обеспечивает участие необходимых сторон, создает специальную проектную компанию, формирует ее уставный капитал. Спонсором может выступать отдельная компания или консорциум, в который могут входить международные и национальные юридические лица, в том числе генеральный подрядчик, оператор проекта, ключевые поставщики и т. д.

Генеральный подрядчик — инженерно-строительная фирма, привлекаемая для проектирования и строительства объекта в рамках ПФ. Поскольку схемы ПФ в основном используются для возведения технически сложных, масштабных и зачастую уникальных объектов, к генеральному подрядчику предъявляются высокие требования. Он обязан возвести объект в соответствии с технической спецификацией в установленные сроки на условиях договора, заключенного со специальной проектной компанией. Часто для строительства

объектов привлекают зарубежных генеральных подрядчиков, обладающих опытом строительства объектов аналогичного класса.

Покупатели (потребители) продукции (электроэнергия, нефть, газ и т. д.) или услуг (транспортировка пассажиров, ресурсов, организация спортивно-массовых мероприятий и др.), которые будут производиться или предоставляться после ввода объекта в эксплуатацию, как правило, определяются на основе долгосрочных рамочных договоров. Для ПФ наиболее привлекательными являются долгосрочные контракты с заранее определенными объемами потребляемой продукции (услуг) по определенной цене, что обеспечивает поступление прогнозных денежных потоков по проекту.

Например, в основе реализации масштабного инвестиционного проекта по строительству газопровода «Голубой поток» лежит долгосрочный коммерческий контракт, заключенный между ОАО «Газпром» и турецкой государственной энергетической компанией Botas на поставку 365 млрд куб. м. природного газа из Российской Федерации в Турцию. Срок действия контракта составляет 25 лет. В свою очередь данный контракт был заключен на основе межправительственного соглашения от 15 декабря 1997 г. о поставке российского газа в Турцию. В феврале 1999 г. между ОАО «Газпром» и итальянской компанией Eni был подписан Меморандум о взаимопонимании по совместному участию в реализации проекта «Голубой поток». 16 ноября 1999 г. ОАО «Газпром» (с 17 июля 2015 г. — ПАО «Газпром») и Eni зарегистрировали в Нидерландах на паритетных началах российско-итальянскую компанию специального назначения Blue Stream Pipeline Company B. V. Сейчас эта компания выступает владельцем морского участка газопровода, включая компрессорную станцию «Береговая». Владелец и оператором сухопутного участка газопровода является ПАО «Газпром». 30 декабря 2002 г. газопровод начал свою работу. Первая поставка газа состоялась в феврале 2003 г. Предусмотренная проектная мощность «Голубого потока» составляет 16 млрд куб. м в год [7].

Как отмечалось ранее, основными кредиторами при организации проектного финансирования выступают банки. В течение 2020—2021 гг. лидирующие позиции на мировом рынке проектного финансирования, как по объемам предоставленных проектных кредитов, так и по количеству сделок, занимали японская банковская корпорация Sumitomo Mitsui Finl Grp Inc, японская финансово-банковская группа Mitsubishi UFJ Financial Group и французский банк Societe Generale. Объемы предоставленных проектных кредитов в 2021 г. составили 15,95 млрд долл. США, 14,27 млрд долл. США, 11,93 млрд долл. США соответственно. Достаточно высокие позиции на мировом рынке проектного финансирования заняли в 2021 г. АО «Сбербанк КИБ» и АО «Газпромбанк» (10-е и 12-е места по объемам проектных кредитов соответственно) [1].

Классическим примером проектного финансирования является строительство «Евротоннеля» под проливом Ла-Манш, который соединяет Великобританию с континентальной Европой. Протяженность тоннеля составляет 50,5 км, из которых около 38 км проходят непосредственно под проливом Ла-Манш в среднем на 45 м глубже дна моря. Его строительство началось в конце 1987 г., а торжественное открытие состоялось в мае 1994 г. Американское общество инженеров-строителей назвало «Евротоннель» одним из технических чудес света современности.

В рамках данного проекта были построены два железнодорожных и один вспомогательный тоннель под проливом Ла-Манш, два терминала для приема и отправки поездов (один на территории Великобритании, другой — на территории Франции), терминалы для таможенного оформления грузов, разработаны и произведены специальные составы для перевозки пассажиров и грузов, создана необходимая инфраструктура, в том числе для обеспечения интеграции нового транспортного коридора в транспортные системы обеих стран.

Этот масштабный инфраструктурный проект был реализован за счет частных инвестиций, без участия государственных органов в организационной работе и без привлечения государственных гарантий. Правительства Великобритании и Франции в феврале 1986 г. подписали соглашение о строительстве тоннеля, а в марте того же года заключили со специальной проектной компанией Eurotunnel договор концессии, срок действия которого истекает в 2086 г. Главным подрядчиком строительства тоннеля стал англо-французский консорциум TransManche Link.

Объем финансирования проекта на начальном этапе составил около 6 млрд фунтов стерлингов. Из них 770 млн фунтов стерлингов было привлечено за счет первичного публичного размещения акций Eurotunnel на фондовом рынке (IPO), 5 млрд фунтов стерлингов было предоставлено в виде долгового финансирования консорциумом из 220 банков. Кроме того, около 250 млн фунтов стерлингов предоставили частные и институциональные инвесторы. Из-за технической сложности объекта затраты на строительство и оснащение тоннеля существенно возросли и составили к концу строительства более 7 млрд фунтов стерлингов. Это привело к необходимости поиска дополнительных источников финансирования. Они были получены за счет новых кредитов, в том числе Европейского инвестиционного банка (ЕИБ), дополнительной эмиссии и размещения ценных бумаг проектной компании, привлечения средств инвесторов. В результате объем финансирования по разным оценкам составил около 10 млрд фунтов стерлингов [8, с. 44].

Погашение кредитов осуществляется за счет выручки от эксплуатации тоннеля. Несмотря на доходы, получаемые от перевозки пассажиров и грузов, компания Eurotunnel не в состоянии выполнять свои долговые обязательства своевременно и в полном объеме. Она неоднократно обращалась к кредиторам с просьбой о реструктуризации задолженности. Инвесторам пришлось списать большую часть инвестиций, а договор концессии дважды был продлен. С финансовой точки зрения этот инвестиционный проект сможет окупиться лишь в далеком будущем. Рассмотренный пример дает представление о возможностях ПФ в реализации такого рода масштабных, технически сложных и капиталоемких инвестиционных проектов за счет частного капитала.

Реализация сложного, уникального проекта всегда несет в себе имиджевую составляющую, когда величина генерируемого денежного потока и сроки окупаемости могут не являться главным мотивирующим фактором для его участников. Приобретение опыта участия в таком проекте делает их бизнес более узнаваемым, востребованным во всем мире и успешным с экономической точки зрения.

В целом примеров использования проектного финансирования в международной практике много. Что касается Республики Беларусь, то до настоящего времени не было реализовано ни одного проекта по классической схеме проектного финансирования. Отечественные банки предлагают такой продукт как «проектное финансирование», под которым понимается долгосрочное кредитование инвестиционного проекта, предусматривающего погашение кредита за счет денежного потока, сгенерированного проектом на эксплуатационной стадии.

Развитие проектного финансирования в Республике Беларусь сдерживается рядом факторов, таких как отсутствие опыта организации проектного финансирования и необходимой законодательной базы, ограниченные возможности отечественных банков по формированию ресурсов долгосрочного характера, недостаточное развитие и емкость фондового рынка Республики Беларусь, ограниченность спектра финансовых инструментов, используемых для финансирования инвестиционных проектов, и др.

Решение этих проблем возможно при консолидации усилий государства и отечественных банков. Для подготовки соответствующей юридической базы наиболее рациональным вариантом является изучение опыта Российской Федерации в данной области и внесение изменений и дополнений в нормативные правовые акты Республики Беларусь. Изменения и дополнения должны обеспечить юридическую основу для создания и функционирования специальной проектной компании как отдельного вида хозяйственного общества, залога будущих прав по договорам, которые проектная компания заключает на момент предоставления финансирования и в процессе своей деятельности, залога будущего объекта недвижимости, уступки прав на будущую выручку, денежный поток, создаваемые активы и т. д.

Специалисты банка, которые занимаются структурированием сделки проектного финансирования, организацией ее выполнения и последующим сопровождением, должны обладать высокой квалификацией в области организации и финансирования инвестиционных проектов по схеме проектного финансирования. Большими возможностями в части обучения сотрудников и получения необходимого практического опыта реализации проектного финансирования имеют два белорусских банка — ОАО «СберБанк» и ОАО «Белгазпромбанк», которые входят в состав соответствующего банковского холдинга ПАО «Сбербанк» и банковской группы АО «Газпромбанк», занимающих достаточно высокие позиции на мировом рынке проектного финансирования.

Также для развития проектного финансирования в Республике Беларусь по нашему мнению целесообразно предоставление экономических стимулов в виде льгот и преференций для специальной проектной компании и банков при реализации проекта по схеме проектного финансирования. Специальной проектной компании может быть предоставлен типовой набор налоговых и таможенных льгот, которые предусмотрены для резидентов свободных экономических зон. При реализации проекта, соответствующего приоритетному виду деятельности (сектору экономики) для осуществления инвестиций, могут быть предоставлены льготы и преференции, предусмотренные Декретом Президента Республики Беларусь от 6 августа 2009 г. № 10. «О создании дополнительных условий для осуществления инвестиций в Республике Беларусь».

Выводы. В Республике Беларусь пока не применяется проектное финансирование в классическом варианте. Это обстоятельство не позволяет в полной мере использовать возможности проектного финансирования для реализации инвестиционных проектов, в том числе имеющих приоритетное значение для государства. Развитие проектного финансирования в Республике Беларусь сдерживается рядом факторов, которые можно устранить путем взаимодействия государства в лице соответствующих органов управления, банков и инициаторов проектов. Поскольку основными участниками проектного финансирования выступают банки, в перспективе проектное финансирование может стать востребованным банковским продуктом.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Global Project Finance Review-Refinitiv. Full year 2021 [Electronic resource]. — Mode of access: <https://thesource.refinitiv.com>getfile>download.pdf>. — Date of access: 26.05.2022.

2. Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2021 — 2025 годы [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 29 июля 2021 г., № 292 // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь — Режим доступа: <https://pravo.by/document/?guid=3871&p0=P32100292>. — Дата доступа: 10.09.2021.

3. *Игонина, Л. Л.* Инвестиции : учеб. / Л. Л. Игонина. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Магистр : ИНФРА-М, 2018. — 752 с.

Igonina, L. L. Investicii [Investments] : ucheb. / L. L. Igonina. — 2-e izd., pererab. i dop. — M. : Magistr : INFRA-M, 2018. — 752 p.

4. Йескомб, Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб. — М. : Альпина-Паблшер, 2015. — 408 с.

Jescomb, Je. R. Principy proektnogo finansirovaniya [Principles of project financing] / Je. R. Jescomb. — M. : Al'pina-Pablsher, 2015. — 408 p.

5. Никонова, И. А. Развитие проектного финансирования в России [Электронный ресурс] / И. А. Никонова // Соврем. технологии упр. — 2012. — № 7 (19). — Режим доступа: <https://sovman.ru/article/1902/>. — Дата доступа: 30.05.2022.

Nikonova, I. A. Razvitie proektnogo finansirovaniya v Rossii [Development of project financing in Russia] [Jelektronnyj resurs] / I. A. Nikonova // Sovrem. tehnologii upr. — 2012. — № 7 (19). — Rezhim dostupa: <https://sovman.ru/article/1902/>. — Data dostupa: 30.05.2022.

6. Филиппова, Л. Е. Роль банков в проектном финансировании / Л. Е. Филиппова // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2011. — № 5. — С. 37–45.

Filipova, L. E. Rol' bankov v proektnom finansirovanii [The role of banks in project financing] / L. E. Filipova // Vesn. Belarus. dzjarzh. jekan. un-ta. — 2011. — N 5. — P. 37–45.

7. «Голубой поток». Газопроводы. Проекты [Электронный ресурс] // Официальный сайт ПАО «Газпром». — Режим доступа: <https://www.gazprom.ru/projects/blue-stream/>. — Дата доступа: 12.09.2021.

8. Гребенщевков, С. Э. Евротоннель: долгий путь к окупаемости крупнейшего в истории частного инфраструктурного проекта / С. Э. Гребенщевков // Финансы. — 2013. — № 12. — С. 58–62.

Grebenshhekov, S. Je. Evrotunnel': dolgij put' k okupaemosti krupnejshego v istorii chastnogo infrastruktturnogo proekta [Eurotunnel: a long way to payback of the largest private infrastructure project in history] / S. Je. Grebenshhekov // Finansy. — 2013. — N 12. — P. 58–62.

SERGEY KABYSHKIN, MARYNA NIKANORAVA

PECULIARITIES OF PROJECT FINANCING AS A METHOD OF FINANCIAL AND ORGANIZATIONAL SUPPORT FOR THE INVESTMENT PROJECT IMPLEMENTATION

Authors affiliation. *Sergey KABUSHKIN* (S.N.Kabushkin@yandex.ru), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus)*; *Maryna NIKANORAVA* (M.Nikonorova@yandex.ru), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus)*.

Abstract. The article discusses the peculiarities of organizing project financing and its opportunities in the implementation of investment projects at the national and international level, the composition of participants and the functions they perform. The practical implementation of a large-scale international investment project of the Eurotunnel construction using the classical scheme of project financing is analyzed.

Keywords: investment project; project financing; special project company, debt coverage ratio; consortium loan; Eurotunnel.

UDC 330.322:336.71(476)

*Статья поступила
в редакцию 25. 05. 2022 г.*