

Никоноров Сергей Михайлович

д-р экон. наук, профессор
ФГБОУ ВО «Московский государственный
университет им. М.В. Ломоносова»

г. Москва

ФГБОУ ВО «Чувашский государственный
университет им. И.Н. Ульянова»

г. Чебоксары, Чувашская Республика

УСТОЙЧИВОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОЕКТНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

Аннотация: в статье раскрывается сущность проектного финансирования, которое априори является высокорискованным мероприятием, так как подчас финансируется проект масштабный, долгосрочный и капиталоемкий; скорее всего, с новой командой, сформированной под конкретный проект. Так как проектное финансирование всегда связано с повышенным риском, то, соответственно, выше и потребность использования в его рамках так называемого синдицированного кредитования. В общем случае, в основе роста внимания к смешанному финансированию (блендированию) лежит наличие существенного разрыва между потребностями в финансировании переходных климатических проектов, а также проектов в сфере содействия в достижении ЦУР, с одной стороны, и финансовыми возможностями национальных экономик, включая ресурсы правительства и частного сектора, прежде всего, в развивающихся странах, – с другой.

Ключевые слова: смешанное финансирование, блендирование, цели устойчивого развития, проектное финансирование, «зеленая» экономика.

В мировой практике само понятие «проектное финансирование» олицетворяет собой финансирование под конкретный будущий эффект от проекта. Совокупность основных категорий проекта выглядит следующим образом:

1) капиталоемкость проекта (сколько инвестиций необходимо привлечь для реализации проекта);

2) источник возврата вложенных инвестиций проекта (если проект не является социальным или экологическим в чистом виде – оцениваются денежные потоки проекта (cash flow проекта);

3) объекты вложения инвестиций – создание или модернизация существующих инфраструктурных, промышленных или иных коммерческих проектов (инвестиционные проекты);

4) получатель средств (проектная компания или проектная группа, специально под проект сформированная и оформленная);

5) кредитное плечо (соотношение привлеченных и собственных средств, оценка уровня долговой нагрузки);

6) длительность проекта и срока окупаемости проекта, дисконтированного на уровень инфляции.

По своей сути проектное финансирование априори является высокорискованным мероприятием, так как подчас финансируется проект масштабный, долгосрочный и капиталоемкий; скорее всего, с новой командой, сформированной под конкретный проект. Так как проектное финансирование всегда связано с повышенным риском, то выше и потребность использования в его рамках так называемого синдицированного кредитования. Поэтому вполне возможна синдикативная организация проектной деятельности. Синдикат – это возможность распределить часть рисков на всех участников проекта.

Долгосрочные проекты требуют длинных денег. В мировой практике чаще всего проектное финансирование строится на том, что ликвидность для таких проектов поступает из длинных источников различных фондов, в том числе пенсионных и хедж-фондов, а также из фондов прямых инвестиций. В России же большая часть проектной нагрузки ложится на банки. А банки, в свою очередь,

практически во всем мире являются объектом скрупулёзного регулирования и контроля. Все центральные банки предъявляют дополнительные требования к капиталу и используют повышенные нормы резервирования при выделении длинных денег в рискованные проекты в целом и при проектном финансировании в частности. Поэтому банкам гораздо выгоднее заниматься обслуживанием краткосрочных операций, чем выдавать долгосрочные инвестиционные кредиты. Для любого банка, потенциально готового участвовать в проектном финансировании, возникает еще одна сложность – отсутствие специалистов, которые проведут специальную экспертизу проекта для банка.

Проектное финансирование требует анализа будущих денежных потоков на длительную перспективу. Анализ текущей отчетности и прогнозирование развития проекта на один год – только половина дела. Вторая половина – это оценка и анализ будущих потоков, создаваемого в рамках проекта предприятием (как в период строительства, так и в период эксплуатации). Отсутствие небанковской ликвидности, а также большие риски, связанные с осуществлением сложных долгосрочных проектов, и особенности банковского регулирования сильно сдерживают развитие проектного финансирования в России [3].

После принятия в 2015 г. целей устойчивого развития (далее – ЦУР) и подписания Парижского соглашения по климату во многих юрисдикциях и международных организациях заметно активизировалось внимание и интерес к такому финансовому механизму, как смешанное финансирование (*blended finance*). Дискуссии и споры вокруг эффективности и целесообразности механизма блендирования (смешанного финансирования) ведутся на самых различных международных площадках: в «Группе-20», Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Группе Всемирного банка, международных клубов (например, Парижский или Лондонский клубы кредиторов и другие), различных альянсах и ассоциациях коммерческих банков, кругах институциональных и венчурных инвесторов. Одна из причин столь пристального внимания к смешанному финансированию – это высокие и разнообразные риски, с которыми сталкиваются потенциальные участники климатических проектов. Повышение температуры на планете оказывает

долгосрочное неблагоприятное воздействие на климат и влияет на множество природных систем. Последствия включают увеличение частоты и интенсивности экстремальных погодных явлений, в том числе, наводнений, засух, лесных пожаров, которые затрагивают миллионы людей и приводят к триллионам экономических потерь. Выбросы парниковых газов, вызванные деятельностью человека, угрожают здоровью людей и окружающей среде. Они имеют решающие значения для понимания механизмов преодоления климатического кризиса. Несмотря на первоначальный спад во время пандемии COVID-19, отчет UNEP о разрыве уровней выбросов показывает восстановление и прогнозирует катастрофическое повышение глобальной температуры не менее чем на 2,7 градусов в этом столетии. В отчете упоминается необходимость сокращения выбросов к 2030 г. в два раза, если человечество хочет немного ограничить глобальное потепление [1].

Объемы смешанного финансирования имеют устойчивую тенденцию к росту, а круг его заинтересованных сторон постоянно расширяется, причем не только за счет менеджеров проектов из развивающихся стран, для финансирования которых и было, собственно говоря, и введено в практику блендирование. Смешанное финансирование (блендирование) все более используется для финансирования высокорискованных проектов, включая переходные климатические проекты, в экономиках стран формирующихся рынков, в том числе партнеров России по объединениям БРИКС и ШОС; а за последние три года – и в развитых экономиках, в частности, в США (в рамках «Акта по борьбе с инфляцией») и ЕС (программа технологического суверенитета).

В основе роста внимания к блендированию лежит существенный разрыв между потребностями в финансировании переходных климатических проектов, а также проектов в сфере содействия в достижении ЦУР, с одной стороны, и финансовыми возможностями национальных экономик, включая ресурсы правительства и частного сектора, прежде всего, в развивающихся странах, с другой стороны. МВФ отмечает, что в глобальной финансовой системе сформировался огромный дисбаланс между экономиками, где финансовые ресурсы имеются в избытке, и другими, где их не хватает даже для того, чтобы достичь первой из

17 ЦУР – искоренения бедности. Ситуация усугубляется из-за разного рода ограничений для доступа менеджеров проектов к средствам глобальных финансовых рынков, например, ужесточение регулирования по открытию корреспондентских счетов; установление разных лимитов на объемы операций; принимаемых рисков; комплаенса (проверки надежности клиентов) и санкции, наложенные на ряд крупных мировых экономик.

Несмотря на то, что смешанное финансирование все активнее используется, но единого и универсального определения термину «блендирование» до сих пор нет, и оно не согласовано на международном уровне. По мнению ООН, «блендирование» – это финансирование, которое объединяет как институты льготного публичного финансирования и институты непубличного частного финансирования с экспертизой проекта. ОЭСР применяет другую, более сложную трактовку блендирования». «Блендирование» – это стратегическое использование публичных средств в рамках финансирования развития для мобилизации дополнительного финансирования, направляемого в развивающиеся страны для достижения ЦУР (особенно – экологических ЦУР). Специально сформированная рабочая группа институтов финансирования развития (далее – ИФР) дает наиболее широкое определение блендированию. «Блендирование – это комбинирование льготного финансирования, получаемого от доноров или третьих сторон, с обычным финансированием, осуществляемым ИФР из средств собственного баланса, а также коммерческого финансирования, предоставляемого другими инвесторами в рамках мобилизации ресурсов частного сектора и направляемого на развитие негосударственного предпринимательства, и рынками, ориентированными на достижение ЦУР».

По большому счету, применение такого сложного в регуляторике механизма, как блендирование, – вынужденная мера. Ее использование обусловлено тем, что из-за бюджетных ограничений власти развитых государств не в состоянии выделять требуемое финансирование: примерно 2,5–4,0 трлн долл. в год в целом на все проекты и до 1,5 трлн долл. в частности, – только на финансирование (фондирование) климатических (переходных) проектов в развивающихся странах. При этом обладающий достаточными ресурсами частный сектор не готов брать на себя

климатические риски или риски энергоперехода, так как не может их идентифицировать и оценивать, а, значит, не может и эффективно управлять проектом [5].

Основная цель смешанного финансирования – это улучшение партнерских отношений между государственным и частным секторами экономики путем максимизации синергии их взаимодействия при одновременном установлении четких, открытых и понятных целей взаимодействия в отношении устойчивого развития. Создавая условия коммерческому сектору для изначально высокорискованного участия в проекте, блендирование помогает распространить и расширить как компетенции, так и эффективность; например, на проекты, обладающие потенциалом импакт-развития и ускоряющие процесс достижения ЦУР и целей Парижского соглашения по климату [4].

Использование блендирования имеет важное значение в ситуациях, когда требуется демонстрация того, что восприятие потенциальным инвестором риска не соотносится с фактическим. Для этого в механизм блендирования встраивается набор определенных финансовых инструментов и юридических норм, которые предполагают многосторонний подход к обеспечению запросов частного инвестора, ориентированного на экономическую выгоду (эффект). При этом принимаемые им риски утраты капитала и меры защиты от них, а также финансовая и социальная отдача от проекта настраиваются так, чтобы удовлетворить требования всех участников проекта. Другими словами, улучшая профиль «риск – возвратность» и не нарушая функционирования рынков, при использовании блендирования стимулируется интерес частного непубличного сектора экономики к участию в проекте [5].

При этом необходимо жестко соблюдать три ключевых правила смешанного финансирования (блендирования):

- 1) правило кредитного плеча, то есть системное и осознанное использование официальных средств или средств спонсорских организаций и фондов с целью мобилизации частного капитала и его вовлечения в высокорискованные проекты;
- 2) правило воздействия, то есть финансирование инвестиций (проектов), которые приносят только измеримые и измеряемые социальные, экологические и экономические выгоды (результаты, эффекты);

3) принцип возвратности, то есть получения рыночной или, другими словами, скорректированной на принимаемые риски определенной доходности на капитал, вкладываемый частными инвесторами в проекты, инициируемые публичным сектором. При этом показатели доходности позволяют инвесторам достичь не только конкретных бизнес-целей, но и выполнить обязательства, основанные на общественном доверии. Общественное доверие зиждется на социальных ожиданиях трансформации мира с учетом развития технологий, климата, политики и экономики. Существуют взаимосвязанные практики, которые положительно уравновешивают экологические и социальные цели на благо природы, граждан и бизнеса. Лидером является «зеленая» экономика как модель, которая ставит в центр благополучие людей и социальную справедливость при одновременном снижении экологических рисков и дефицита ресурсов. Но в чем смысл «зеленой» экономики? По определению, «зеленая» экономика – это практика устойчивого развития за счет поддержки государственных и частных инвестиций для создания инфраструктуры, которая способствует социальной и экологической устойчивости. Цель «зеленой» экономики заключается в том, что рыночное взаимодействие должно стать более устойчивым и низкоуглеродным, а также гарантировать, что природные активы продолжают предоставлять ресурсы и экологические услуги для дальнейшего благополучия. «Зеленая» экономика – это модель, ориентированная на человека и природу, основными принципами которой являются благополучие, в том числе социальное и экологическое; справедливость и эффективное управление; искоренение нищеты и уменьшение бедности; повышение энергоэффективности; достижение низкоуглеродного развития [1].

При рассмотрении вопросов, связанных с финансированием зеленой экономики, с учетом блендирования (смешанного финансирования) к указанному сектору следует относить проекты в следующих областях:

- 1) возобновляемые источники энергии;
- 2) «зеленые» здания и сооружения;
- 3) чистый транспорт;
- 4) управление водными ресурсами;

- 5) утилизация отходов производства и потребления;
- 6) эффективное землеустройство;
- 7) биоэкономика;
- 8) экологический туризм [2].

Таким образом, несмотря на то, что определения смешанного финансирования или блендирования отличаются друг от друга, они взаимно дополняют друг друга. В основе применения смешанного финансирования (блендирования) лежат публичные финансы, при этом в большинстве случаев данные средства используются в проектах на рыночных (коммерческих) условиях, и лишь незначительная часть этих средств служит для агрегирования дополнительного капитала из частных непубличных источников. Вся сущность и специфика блендирования как раз и состоит в том, чтобы сочетать в едином проекте интересы инвесторов и практику применения финансовых инструментов в целях решения задач достижения ЦУР к 2030 г.

Список литературы

1. Никоноров С.М. Институциональные аспекты перехода экономики РФ к низкоуглеродной модели развития / С.М. Никоноров, С.И. Гусейнова // Экономика устойчивого развития. – 2023. – №1 (53). – С. 200–203. – DOI: 10.37124/20799136_2023_1_53_200. EDN TQAPЕК
2. Никоноров С.М. Применение зеленого финансирования зеленой экономики в России / С.М. Никоноров, С.Г. Тяглов, К.С. Ситкина // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2021. – №2. – С. 54–61. – DOI: 10.33983/2075–1826–2021–2–54–61. EDN GFYUUN
3. Потравный И.М. Финансирование инвестиционных проектов с поддержкой «фабрики проектного финансирования» / И.М. Потравный, К.А. Винтер, М.А. Федорченко // Управление проектами: стратегии эффективного финансирования: материалы студенческого круглого стола в рамках XIV Международной научно-практической конференции, посвященной 117-летию РЭУ им. Г.В. Плеханова. – М., 2024. – С. 104–109. – EDN СМВМЕН

4. Ahamer G. International financial institutions ask to contribute to climate protection // Finance: Theory and Practice. – 2021. – Т. 25. №4. – С. 6–23. DOI: 10.26794/2587–5671–2020–25–4-6–23. – EDN DJXXBN

5. Фабрика уверенности // Эксперт.Медиа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://expert.ru/ekonomika/fabrika-uverennosti/> (дата обращения: 23.09.2024).