

эффективности и результативности функционирования научного или образовательного сегментов научно-образовательного кластера.

Список использованных источников:

1. Безлепкина Н.В., Кононова Е.Н. Роль научно-образовательных кластеров в социально-экономическом развитии регионов // Образование в современном мире: стратегические инициативы. Сборник научных трудов всероссийской научно-методической конференции с международным участием 2017. — С. 51-58
2. Безлепкина Н.В., Кононова Е.Н. Влияние научно-образовательных кластеров на инновационную активность и социально-экономическое развитие регионов (на материалах Приволжского федерального округа) // «Форсайт» Россия: новое индустриальное общество. Перезагрузка. Сборник докладов Санкт-Петербургского международного экономического конгресса (СПЭК-17). — 2018. — С. 372-381
3. Индикаторы инновационной деятельности. Статистические сборники ВШЭ. URL: <https://www.hse.ru/primarydata/ii> (дата обращения 15.03.2019)
4. Инновационная система регионального промышленного комплекса: монография / В.Д. Богатырев, Е.Н. Кононова, С.А. Мартышкини др. - Самара: Издательство «Самарский университет», 2016. - 204 с.:
5. Министерство образования и науки. URL: <https://rg.ru/2011/03/09/obrazovanie-site-dok.html> (дата обращения 16.03.2019)
6. Новая концепция развития региональной экономики: кластерная основа: монография / Л.К. Агаева, В.Ю. Анисимова, Н.В. Безлепкина и др. / Под общей ред. Н.М. Тюкавкина. - Самара: Издательство «Самарский университет», 2014 - 308 с.
7. Федеральная служба государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru/> (дата обращения 16.03.2019)

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В СИСТЕМЕ ПРИВЛЕЧЕНИЯ РЕСУРСОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО И ИНФРАСТРУКТУРНОГО РАЗВИТИЯ: ВОЗМОЖНОСТИ И БАРЬЕРЫ

Курникова Марина Викторовна¹

Самарский государственный экономический университет, г. Самара.

Аннотация: Статья посвящена исследованию возможностей и барьеров использования механизма проектного финансирования для реализации инвестиционных проектов, направленных на инвестиционное, инновационное и

¹Кандидат экономических наук, доцент кафедры региональной экономики и управления Самарского государственного экономического университета.

инфраструктурное развитие страны в целом и ее отдельных регионов. Определены особенности проектного финансирования в системе привлечения финансовых ресурсов. Проанализировано нормативно-правовое обеспечение проектного финансирования и выделены основные институты его развития. Выделены барьеры, препятствующие эффективному использованию проектного финансирования для обеспечения инвестиционного и инфраструктурного развития национальной и региональной экономики.

Ключевые слова: проектное финансирование, государственно-частное партнерство, фабрика проектного финансирования, инвестиционный проект

В рамках концепции реформирования системы государственного и муниципального управления в госсектор активно внедряются методы, доказавшие свою эффективность в бизнесе. К их числу относится проектное управление, суть которого заключается в реализации масштабных задач, которые имеют определенную цель, установленные сроки и ограниченные ресурсы [6, 7]. Поэтапное внедрение проектного управления в практику деятельности органов власти различных уровней (от национального до муниципального) позволяет повысить контролируемость всех элементов национальной социально-экономической системы [1].

В системе государственного и муниципального управления особое место занимает управление финансовыми ресурсами на основе различных моделей, в том числе посредством проектного финансирования, используемого преимущественно при реализации крупномасштабных инфраструктурных проектов как исключительно частным сектором, так и при участии государства.

В отличие от обычного долгосрочного кредитования проектное финансирование представляет собой особую инвестиционную модель, когда основным ресурсом погашения долговых обязательств становятся будущие доходы от реализации проекта. Именно денежные потоки, генерируемые самим проектом, а также активы, создаваемые в процессе его реализации, становятся основным источником возврата вложенных средств. Кроме того, модель проектного финансирования предусматривает создание специальной проектной компании для реализации проекта, имеющей статус независимого лица (*special purpose vehicle*). Такая модель финансирования инвестиционного проекта является высокорискованной, и риски проекта распределяются между его участниками.

В условиях ограниченного доступа к внешним рынкам капитала в санкционной экономике проектное финансирование становится перспективной формой заемного финансирования и эффективным инструментом поддержки структурной перестройки российской экономики. Так, по оценкам компании InfraOne, за последнее десятилетие на российском рынке было порядка 130 сделок в формате проектного финансирования на общую сумму свыше 4 трлн руб. [10, с. 12], при этом доля новых сделок в 2017 г. составила всего 0,28% ВВП, и 41% этого объема пришелся на сделки в нефтегазовом секторе [10, с. 10].

Эксперты высоко оценивают потенциал проектного финансирования в сфере экономического, инновационного и социального развития страны. Так, Booz & Company (часть глобальной сети PwC) рассчитали, что увеличение инвестиций проектного характера (в том числе в разные формы ГЧП) на 1 п.п. способствует приросту ВВП на душу населения на 0,3 п.п., то есть постоянные инвестиции в инфраструктуру через проектное финансирование могут значительно увеличить ВВП. А в Гватемале использование проектного финансирования для создания и модернизации публичной инфраструктуры позволило увеличить обеспеченность населения электричеством на 38%.

В этой связи в Российской Федерации создаются условия для развития этой перспективной модели привлечения долгосрочных инвестиций. Так, в 2014 г. было принято Постановление Правительства РФ №1044, создавшее нормативно-правовое обеспечение проектного финансирования: обеспечившее правоспособность проектной компании и возможность залога будущих прав, а также предполагавшее льготное кредитование инвестпроектов и переносящее часть рисков на бюджет, однако эти льготы оказались недостаточными, чтобы породить массовый спрос на них. В 2017 г. была разработана, а в 2018 г. запущена фабрика проектного финансирования, представляющая собой институт предоставления инвестиционных кредитов для финансирования проектов объемом от 3 млрд руб. и окупаемостью до 20 лет, реализуемых на территории РФ. Оператором фабрики является Внешэкономбанк, а финансирование проектов осуществляется в форме синдиката банков ВЭБ, Сбербанк и Газпромбанк с использованием целевых траншей и субсидирования проектной ставки в рамках соглашения о сотрудничестве. По состоянию на 01.04.2019 г., проектный портфель фабрики включает три одобренных проекта (см. табл. 1).

Таблица 1

Портфель проектов фабрики проектного финансирования в 2019 году*

Проект	Стоимость проекта, млрд руб.	Объем участия ВЭБ, млрд руб.
Строительство установки по производству серной кислоты и олеума на производственной площадке компании «Куйбышевазот» в г. Тольятти	6,3	3,8
Строительство третьей очереди производства метанола на базе «Щекиноазот» в Тульской области	22	4,5
Строительство первой очереди горно-металлургического комбината на базе Удоканского месторождения меди в Забайкальском крае	195	118

* составлено автором по материалам сайтов <https://вэб.рф/> и <https://economy.gov.ru/mines/main>

Таким образом, механизм финансовой поддержки фабрики проектного финансирования направлен на реализацию тех проектов, которые могут не

получить частного финансирования, однако имеют важное стратегическое значение для развития регионов и территорий.

Особым механизмом проектного финансирования выступает государственно-частное партнерство (ГЧП), которому свойственны все особенности проектного финансирования: наличие проектной компании, генерируемый проектом денежный поток как основа расчета с кредиторами, применение сложной системы финансовых кредитов и контрактов [4]. Проекты ГЧП, реализуемые посредством проектного финансирования, представляют собой крупные государственные проекты, имеющие большое социальное значение в области инфраструктуры, ЖКХ, транспорта, культуры, здравоохранения, образования, а также небольшие типовые проекты муниципальных образований. В них проектное финансирование направлено компенсировать недостаток бюджетных средств, осуществлять эффективный контроль за финансовыми ресурсами, а также повысить инвестиционную привлекательность отдельных отраслей и территорий. Реализация таких проектов вносит значительный вклад в социально-экономическое развитие субъектов РФ путем создания рабочих мест, обеспечения доходов населения, а также диверсификацию экономики и развитие инфраструктуры.

Таким образом, модель проектного финансирования становится инструментом взаимодействия государства и финансовой системы страны, позволяющим реализовывать инвестиционные проекты, имеющие важное социально-экономическое значение. Все это делает значимым дальнейшее совершенствование механизма управления такими приоритетными проектами в целях более тесной увязки их со стратегией развития, обоснованность выбора приоритетов, усиление взаимодействия с бюджетными процессами, повышение роли проектных инструментов [11, с. 89].

Стоит отметить, что возможности проектного финансирования не ограничиваются лишь привлечением финансовых ресурсов для реализации стратегически значимых проектов; сама модель проектного финансирования может быть использована и как механизм государственного финансирования регионального развития, позволяющий эффективно влиять на экономическое развитие. Так, В.А. Бубнов в своем исследовании предлагает заложить принципы проектного финансирования в основу государственного проектного финансирования на субфедеральном уровне, представляющего собой финансовый процесс, состоящий из совокупности скоординированной и управляемой деятельности корпорации развития региона, направленной на достижение целей комплексного развития [2, с. 17].

Отметим, что дальнейшее развитие механизма проектного финансирования и совершенствование деятельности его институтов (таких как фабрика проектного финансирования) на национальном уровне должно быть связано с решением задачи формирования в экономике дешевых и длинных денег, т.е. «создание условий для роста кредитования, поддерживающего реальный сектор экономики и экономический рост» [9]. Для решения этой задачи экономисты А.

Галушка и А. Ниязметов предлагают использовать основанный на принципах проектного финансирования механизм целевой проектной эмиссии с использованием счетов эскроу [3]. Данный механизм представляет собой неинфляционное финансирование кардинального роста инвестиций в промышленность путем эмиссии денег Банком России для проектного финансирования инвестиций, направленных на реализацию инвестиционных проектов, отобранных с учетом планируемой добавленной стоимости, депонируемых на счете эскроу в коммерческом банке, который осуществляет проектное кредитование инвестиционного проекта от своего имени. Как отмечают ученые, поскольку расходы коммерческого банка на привлечение средств отсутствуют, процентная ставка по кредиту инвестору включает в себя только премию за риск. Это позволяет рассчитывать, что в среднем процентная ставка может находиться на уровне 3%, который приемлем для большинства инвестпроектов. Ключевая особенность предлагаемой модели состоит в определении фактически реализуемых инвестиционных проектов в качестве канала эмиссии денег и в использовании счетов эскроу для исключения нерезультативной эмиссии и инфляционных рисков, а техника ее реализации основана на механизме проектного финансирования. Предлагаемая авторами модель дает возможность использовать проектное финансирование для массовой реализации проектов в промышленности из числа подготовленных 3840 инвестиционных проектов на сумму 20,5 трлн руб. [5]

Представляется, что возможности проектного финансирования связаны не только с инвестиционным, но и с инновационным развитием. Так, учитывая приоритетные задачи развития российской экономики, следует предоставить определенные налоговые льготы при реализации инновационных проектов посредством модели проектного финансирования. При этом льготы могут быть предоставлены дифференцированно, с учетом фазы жизненного цикла проекта. Таким образом, налоговые льготы должны выступать инструментом стимулирования реализации инновационных проектов, а также проектов, способствующих цифровизации российской экономики.

Наконец, помимо неинфляционного и инновационного развития, велик потенциал проектного финансирования в реализации инфраструктурных проектов. На сегодняшний день в России инфраструктурные проекты в формате проектного финансирования составляют около 40% от всех подобных сделок, что связано с традиционной ориентированностью российской экономики на добычу и экспорт природных ресурсов. В сфере инфраструктуры проектное финансирование используется для привлечения инвестиций в проекты в сфере благоустройства, обращения с отходами, социально-культурные объекты. Однако сегодня эксперты видят возможности формирования таких традиционно закрытых для инвесторов рынков публичной инфраструктуры, как пенитенциарная система, космическая инфраструктура, пункты пропуска через границу, инфраструктура воздуха и др. – все те объекты, которые уже успешно развивают инвесторы на принципах ГЧП в зарубежных странах.

Несмотря на все возможности, предоставляемые проектным финансированием для социально-экономического развития регионов и отдельных территорий РФ, в нашей стране еще существует ряд барьеров, препятствующих внедрению этой эффективной модели финансирования инвестиционного, инновационного и инфраструктурного развития. К ним следует отнести:

- недостаток специалистов, обладающих профессиональными компетенциями в области управления проектами и проектного финансирования;
- недостаточную проработанность регионального законодательства о ГЧП большинства субъектов РФ, отсутствие в нем положений, предусматривающих возможность использования механизма проектного финансирования на региональном уровне для реализации стратегически значимых проектов, а также проектов поддержки малого и среднего бизнеса;
- невысокую инвестиционную привлекательность большинства регионов и городов РФ для крупных инвесторов, особенно в сфере публичной инфраструктуры;
- отсутствие благоприятной налоговой среды, способствующей использованию проектного финансирования для реализации инвестиционных проектов.

Резюмируя, следует отметить, что проектное финансирование представляет собой перспективную модель привлечения инвестиций для реализации отдельных проектов национального, регионального и муниципального уровней, позволяя достигать стратегических целей на инновационной основе и адаптироваться к изменениям внешней среды.

Список использованных источников:

1. Алтухов Д.В. Сущность проектного подхода в управлении региональными системами // Научные ведомости Белгородского государственного университета. Серия: Экономика. Информатика. 2015. №7 (204). С. 16.
2. Бубнов В.А. Государственное целевое проектное финансирование на субфедеральном уровне как инструмент комплексного развития субъекта федерации: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. Иркутск, 2016. 24 с.
3. Галушка А.С., Ниязметов А.К. Использование счетов эскроу и целевой проектной эмиссии как неинфляционный способ финансирования инвестиционных проектов // Финансы. 2019. №3.
4. Гусева М.С., Пугачев Д.В. Текущее состояние и тренды развития рынка проектов государственно-частного партнерства в РФ и Самарской области // Региональное развитие. 2017. № 3. С. 6.
5. Доклад Рабочей группы Государственного Совета РФ «О развитии промышленного потенциала регионов Российской Федерации». 1 февраля 2018 г. г. Ростов-на-Дону. URL: <http://akitrf.ru/upload/iblock/3e5/3e5a661fb2c41e68ce45fdf2e03e725d.pdf>

6. Королева Е.Н., Курникова М.В. Работа с населением в органах местного самоуправления. Самара, 2018. 68 с.
7. Курникова М.В. Участие населения в проектной деятельности на местном уровне // Современные вызовы и тенденции развития местного самоуправления. Чебоксары. Чебоксарский филиал РАНХиГС. 2019. С. 161-164.
8. Переверзева В. В. Эффективная система проектного финансирования: принципы и практика // Изв. Саратов. ун-та. Нов. сер. Сер. Экономика. Управление. Право. 2018. Т. 18, вып. 2. С. 134–140.
9. План мероприятий по ускорению темпов роста инвестиций в основной капитал и повышению до 25 процентов их доли в ВВП. URL: <http://economy.gov.ru/>
10. Проектное финансирование. Поствыборная инфраструктура России. Аналитический отчет. URL: https://infraone.ru/analitika/Investitsii_v_infrastrukturu_2019_InfraONE_Research.pdf
11. Юрьева Т.В. Проектное управление и финансирование // Вопросы экономики и права. 2017. № 6. С. 89.

ФОРМИРОВАНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА В СОВРЕМЕННОЙ ТЕОРИИ ФИНАНСОВ

Курносова Елена Александровна¹

Самарский национальный исследовательский университет имени академика С.П. Королева, г. Самара.

Аннотация: Статья раскрывает понятие и сущность капитала, приводятся виды капитала и источники его формирования.

Ключевые слова: капитал, структура, виды, форма, формирование.

Структура капитала в течение долгих лет является одним из наиболее обсуждаемых вопросов в финансовой науке. В постсоветской научной литературе понятие структуры капитала используется лишь формально. Многие авторы используют самый простой способ расчета, а именно, бухгалтерский, основанный на наиболее широком определении структуры. Как правильно, данный способ используют без упоминания о других возможных, однако он плохо согласуется с ключевыми финансовыми теориями, поэтому не может быть единственным [6].

Существует две основные форма капитала: активы и фонды, что находит отражение в следующих концепциях капитала: физической и финансовой. Дж.Хикс использовал два термина: фондизм (финансовая концепция) и

¹Кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономики инноваций Самарского университета.