

АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ ТЕНДЕНЦИЙ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ: РОССИЙСКИЙ И МИРОВОЙ ОПЫТ

*М.В. ПЛЕШАКОВА, кандидат
экономических наук, доцент кафедры
мировой экономики и менеджмента,
Кубанский государственный университет
e-mail: pmv23@list.ru*

*М.В. БУДКО, соискатель кафедры мировой
экономики и менеджмента,
Кубанский государственный университет
e-mail: mariya_budko@inbox.ru*

Аннотация

В статье рассмотрены проблемы развития проектного финансирования в Российской Федерации с учетом зарубежного опыта. Анализируется посекторное распределение крупномасштабных проектов в рамках государственно-частного партнерства и обосновывается необходимость расширения применения компаниями и коммерческими банками механизма проектного финансирования.

Ключевые слова: проектное финансирование, государственно-частное партнерство, инвестиционные проекты.

Разработка и реализация новых инвестиционных проектов, способных обеспечить рост валового внутреннего продукта, а также создать дополнительную стоимость и внести немалый вклад в образование положительной динамики ряда важнейших экономических показателей, – один из наиболее ключевых элементов модернизации национальной экономики на современном этапе. В современных экономических условиях, характеризующихся многоаспектной нестабильностью, в рамках национальных хозяйственных систем все острее проявляется необходимость повышения уровня конкурентоспособности, а также разработки новых эффективных инструментов развития бизнеса и инфраструктуры. В этой связи укрепляется и роль деятельности, направленной на финансирование потенциально эффективных и стратегически целесообразных проектов, имеющих ключевое значение в приращении макроэкономических показателей. Важно также учитывать, что, помимо процессов разработки и реализации проектов, способных обеспечить рост рыночной стоимости инвестированного ка-

питала, особого внимания требуют подходы к стимулированию непрерывного совершенствования и адаптационной трансформации самих финансовых инструментов и схем взаимодействия субъектов. Так, характеристики механизмов, элементов и условий проектного финансирования, существующих в рамках той или иной экономики, во многом определяют эффективность самих сделок, а значит, и возможность позитивной реализации общей стратегии развития.

Очевидно, что проектное финансирование сегодня является востребованным и необходимым для повышения конкурентоспособности экономики как на микро-, так и на макроуровне. Таким образом, актуальность исследований, направленных на анализ существующих тенденций деятельности отечественных и зарубежных банков в сфере проектного финансирования, подтверждается как ростом заинтересованности государственных органов в расширении сфер применения проектного финансирования, так и возможностью приложения полученных данных в процессе поисков путей разрешения выявленных противоречий и слабых мест объекта исследования.

Разработка и реализация масштабных проектов сегодня – основа функционирования многих крупных инновационных субъектов экономики и компаний, чья деятельность сопряжена с совершенствованием общественной инфраструктуры. Проектное финансирование вовлекает достаточно большой круг экономических субъектов, принимающих как прямое, так и косвенное участие на разных этапах реализации проекта. При этом отметим, что такая особенность проектного финансирования помогает практиковать распределение возникающих рисков между наибольшим числом участников. Это достаточно

распространенный в развитых и уверенно укореняющийся в развивающихся странах способ кредитования крупномасштабных проектов. В его основе лежит обслуживание кредита и возврат основной суммы долга за счет доходов, полученных в результате вывода проектного объекта на запланированное функционирование. Сегодня в мировой практике существует несколько схем организации взаимодействия субъектов экономики, определяющих их функции, права и порядок действий. Выбор эффективного плана проектного финансирования основывается на специфике конкретного проекта, целях его реализации, интересах и возможностях взаимодействующих экономических агентов, особенностях национальных экономик и строится, как правило, на базе результатов анализа экономической и социальной эффективности проекта и рисков по нему.

Мировая практика проектного финансирования, являя собой по сути типовой механизм организации отношений экономических субъектов по поводу долгосрочного финансирования крупных инвестиционных проектов, характеризуется в то же время относительно высоко адаптивным набором специфических структурных элементов и связей, варьирующимся в пострановом разрезе. Так, специфические элементы системы взаимоотношений вовлеченных в проектное финансирование хозяйствующих субъектов в национальных экономиках зависят от таких факторов, как общее состояние экономики страны, набор функционирующих инструментов денежно-кредитной политики, комплекс имущественных прав,

динамика процесса интеграции в экономическую систему нововведений и склонность к внедрению инноваций [5]. Рассматривая актуальные сегодня виды и механизмы проектного финансирования, обратим внимание также на то, что выбор конкретных, уместных для отдельных ситуаций форм организации взаимоотношений субъектов зависит во многом от специфики инвестиционного проекта.

В Российской Федерации проектное финансирование, в современном его понимании, практикуется большинством крупных коммерческих банков. Стоит отметить, что британский журнал «Project Finance» присудил нескольким проектам, в финансировании которых участвовал Внешэкономбанк, премии «Лучшая сделка 2010 года» [7]. Организаторами при этом были подчеркнуты масштабность и долгосрочность реализуемых с участием Внешэкономбанка проектов в реальном секторе экономики и в сфере развития транспортной инфраструктуры на принципах проектного финансирования. Также награды удостоился проект реконструкции аэропорта Пулково как «Лучшая сделка года в области развития инфраструктуры аэропортов». Отдельного внимания заслуживает развитие практики упомянутой ранее частной финансовой инициативы в российской экономике. По данным статистики Всемирного банка за период 1990–2014 гг., наиболее активно применялась для реализации телекоммуникационных проектов. Так, за указанный промежуток времени из 338 PFI-проектов, зарегистрированных в статистике Всемирного банка, 186 относятся именно к сфере телекоммуникаций.

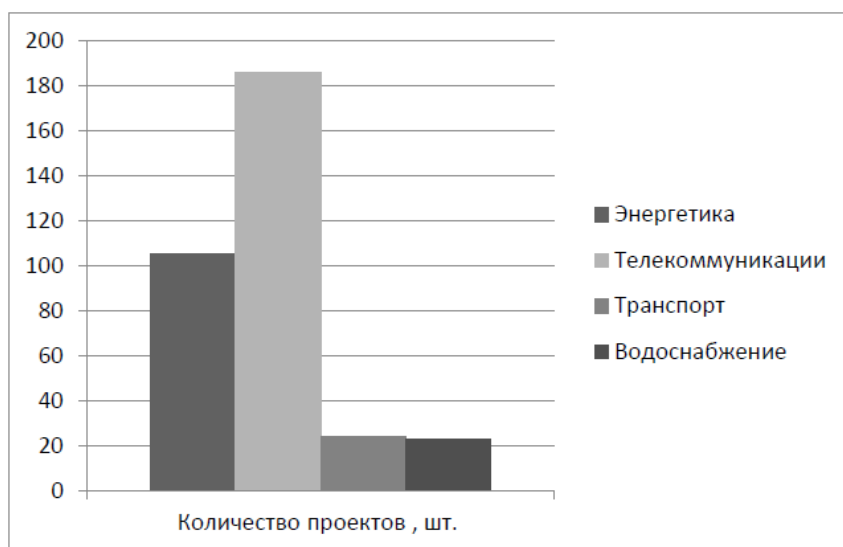


Рис. 1. Количество проектов, реализованных в России по схеме частной финансовой инициативы в период 1990–2014 гг. [4]

Объемы инвестиций по рассматриваемой схеме взаимодействия финансовых отношений экономических субъектов по секторам за

этот временной отрезок распределены следующим образом (рис. 2).

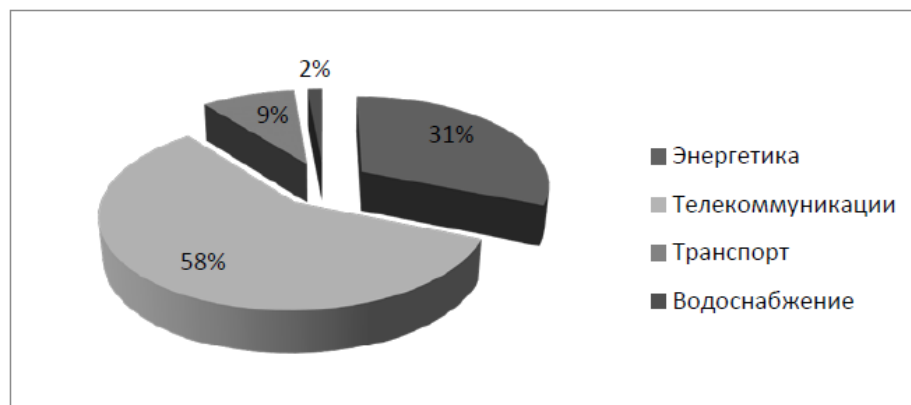


Рис. 2. Объем инвестиций в проекты, реализованные в России по схеме частной финансовой инициативы в период 1990–2014 гг.[4]

Таким образом, как мы можем видеть, в российской экономике практика применения частной финансовой инициативы пришлась, большей частью, на обеспечение энергетических и телекоммуникационных проектов. Причем динамика посекторного распределения остается прежней на протяжении всего периода, что подчеркивает приоритетность данных секторов экономики в практике применения схем государственно-частного партнерства в России. Отметим, что сегодня, в условиях повышенной ключевой ставки ЦБ, спрос на проектное финансирование растет. Минэкономразвития в целях исполнения поручений Президента РФ о дополнительных мерах по стимулированию экономического роста в части принятия нормативных правовых актов, направленных на расширение применения компаниями и коммерческими банками механизма проектного финансирования [8], разработало Программу, ориентированную на создание механизма поддержки инвестиционных проектов, реализуемых в России на основе проектного финансирования. В рамках Программы, источником финансирования которой являются кредитные средства Банка России, по ряду строго оговоренных критериев отбираются проекты к реализации. Планируемый объем кредитов – до 500 млрд р. нарастающим итогом на конец 2018 г. (в дополнение, государственные гарантии по выданным кредитам – до 125 млрд р.). После проведения анализа над потенциально финансируемыми проектами глава Минэкономразвития Алексей Улюкаев пришел к заключению, что этого объема средств будет недостаточно в условиях по-

вышенного спроса на ПФ. По названной причине сегодня обсуждается возможность увеличения как самого финансирования, так и государственных гарантий по кредитам, на сегодняшний день одобрены три проекта (2 проекта АПК и 1 проект – телекоммуникационный), т.е. положено начало их финансированию [9].

Таким образом, рассматривая общие тенденции отношений субъектов экономики в рамках проектного финансирования, отметим, что за последние годы динамика объемов проектного финансирования (как в натуральном, так и в денежном выражении) сохраняется положительная.

Перспективность инструментов, предлагаемых данным механизмом обеспечения ключевых для экономики проектов, подтверждает практический опыт многих развитых и развивающихся стран мира. Проследим статистику объемов проектного финансирования в общемировом масштабе по основным секторам за 2012–2014 гг.

В основе выявления тенденций в данном случае лежат результаты ежегодных отчетов «Project Finance Review» агентства Thomson Reuters (Стэнфорд, США) за первые три квартала каждого из указанных годов. Рассмотрению в данном отчете подверглись традиционные и наиболее актуальные на сегодняшний день для изучаемой сферы экономических отношений сектора экономики (см. таблицу). Заметим, что характер и распределение объемов проектного финансирования зависят от отраслевой направленности той или иной национальной экономики.

Анализ современных тенденций проектного финансирования...

Посекторное распределение в общемировом масштабе, на основании упомянутого отчета представлено в таблице.

Положительную динамику, как в совокупном объеме проектного финансирования, так

и в разрезе секторов экономики, можно наблюдать на рис. 3, построенном на базе информации из упомянутых отчетов.

Таким образом, очевидно, что энергетический и нефтегазовый секторы мировой

Объем проектного финансирования по секторам в мире за первые три квартала 2012–2014 гг.*

Секторы экономики	Объем проектного финансирования, млн дол. США			Темп роста, %
	Янв.-сент. 2012 г.	Янв.-сент. 2013 г.	Янв.-сент. 2014 г.	
Энергетика	45949,5	45389,2	52208,4	113,6
Нефтегазовая отрасль	38476,6	32943,8	38019,3	98,8
Транспорт	33786,5	27760,2	36824,2	109,0
Горнодобывающая промышленность	3750,7	1338,0	18666,3	497,7
Нефтехимия	4021,0	10229,6	10416,9	259,1
Промышленность	3196,8	17010	10131,2	316,9
Недвижимость	9181,0	7197,1	9581,9	104,4
Телекоммуникации	801,5	1948,0	905,4	113,0
Водоснабжение	3190,6	2356,2	591,3	18,5
Переработка отходов	772,0	1072,2	318,5	41,3
Итого	143126,2	147244,3	177663,4	124,1

*Составлена авторами (по материалам [1–3])

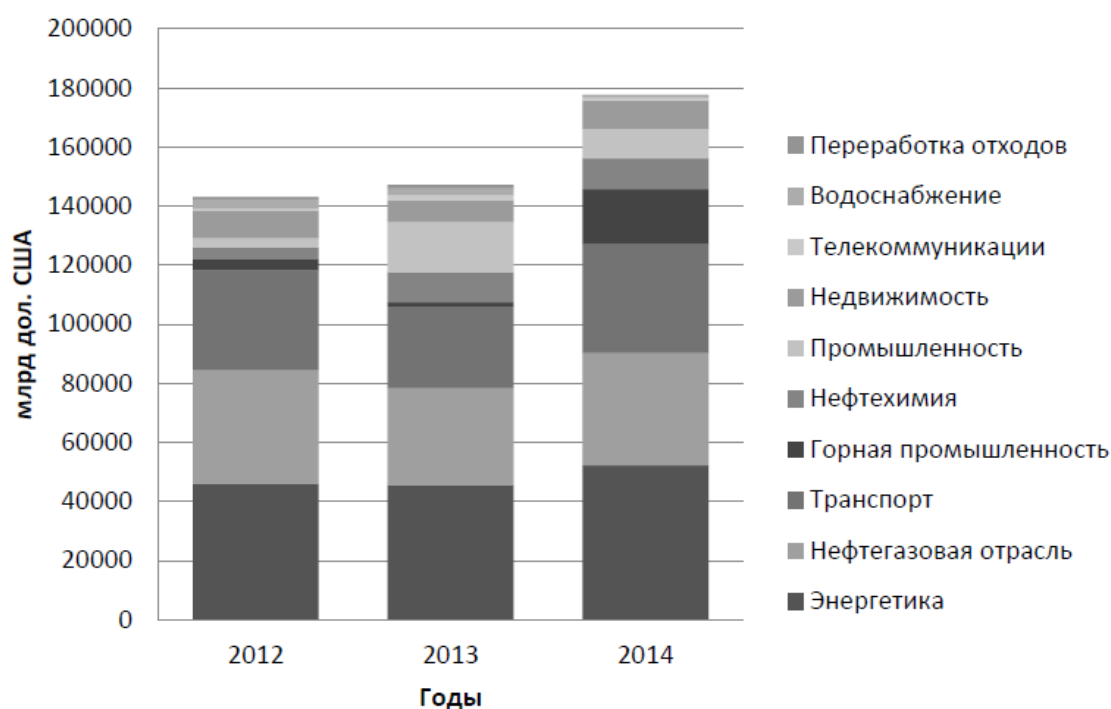


Рис. 3. Динамика объемов проектного финансирования в мире по секторам. Составлен авторами (по материалам [1–3])

экономики занимают большое место в общем объеме проектного финансирования и остаются приоритетными для использования механизмов, предоставляемых данным способом взаимодействия экономических субъектов. Довольно быстрыми темпами развивается применение проектного финансирования в горнодобывающей промышленности (за рассматриваемый временной промежуток темп роста составил около 500%, причем такие показатели в общемировом масштабе обусловлены ростом объема сделок по проектному финансированию в каждом из регионов).

Уверенными темпами возрастает количество контрактов проектного финансирования промышленности, однако в 2014 г. произошло значительное сокращение, наблюдаемое

лишь по АТР и ЕСВА – в Америке количество сделок возросло, а объем проектного финансирования сектора увеличился более чем в 13 раз. В разрезе каждого из рассматриваемых регионов также имеет тенденцию к постоянному сокращению проектное финансирование водоснабжения и переработки отходов.

Объемы проектного финансирования приоритетных секторов в разрезе регионов по данным на первые 9 месяцев 2014 г. представлены на рис. 4.

В целом же примечательно, что использование схем проектного финансирования для реализации крупных общественно значимых проектов активно используется во всех регионах, и объем финансирования по состоянию на 2014 г. находится в достаточно близком соотношении (рис. 5).

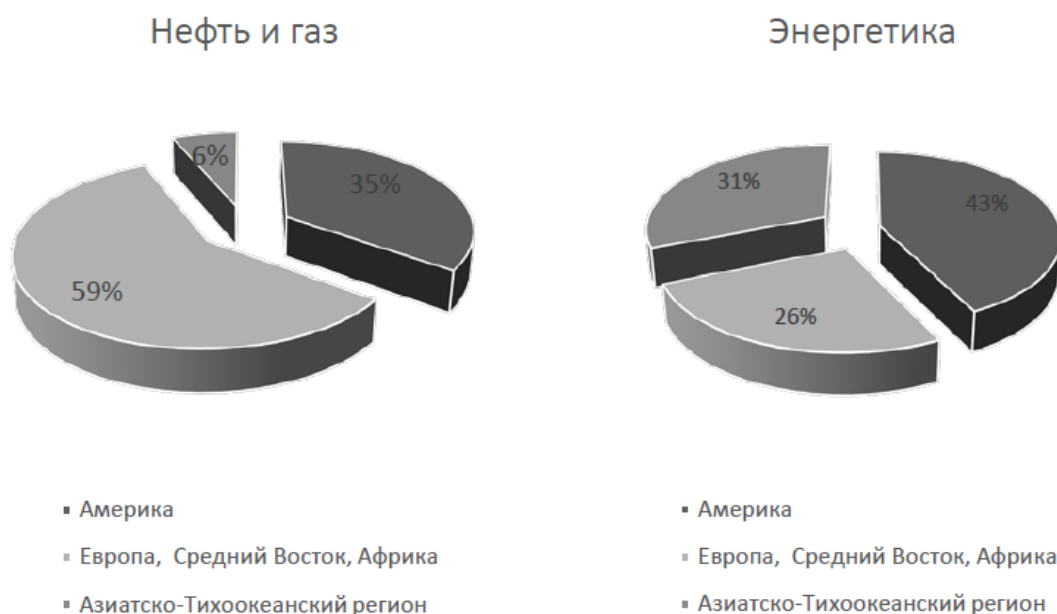


Рис. 4. Распределение общего объема проектного финансирования нефтегазового и энергетического (приоритетных) секторов экономики, январь-сентябрь 2014 г. Составлен авторами (по материалам [1–3])



Рис. 5. Объемы проектного финансирования на мировом рынке за первые три квартала 2014 г. Составлен авторами (по материалам [1–3])

Таким образом, как мы можем заключить на основании статистических данных, характер хозяйственных отношений экономических субъектов по поводу финансирования крупных проектов полностью соответствует специфике и отраслевой направленности региональных экономик и во многом определяется теми же факторами, что формируют структуру и состояние региональных экономик в целом. Это косвенным образом демонстрирует результаты прочной интеграции проектного финансирования в экономический инструментарий развитых и развивающихся стран.

Очевидно, что инструментарий схем проектного финансирования предоставляет взаимодействующим субъектам ряд весомых преимуществ и возможностей, среди которых, обобщая сказанное, можно отметить: ограничение ответственности инвестора, эффективное распределение и диверсификацию потенциальных рисков, а также их учет в стоимости долгового финансирования, множественность возможных подвидов схемы финансирования, предполагающих различные комбинации партнерства субъектов как частного, так и государственного сектора. Тем не менее практика использования проектного финансирования демонстрирует определенные недостатки, что позволяет обнаружить «узкие места» и противоречия: как в масштабе мировой экономики, так и в рамках национальных финансовых отношений.

Так, «оборотной стороной медали» проектного финансирования являются такие его характеристики, как значительные процентные платежи по кредиту; высокие риски (несмотря на то что проектное финансирование предоставляет эффективные схемы распределения рисков, весомым остается тот факт, что возврат основного долга и процентные платежи осуществляются за счет генерируемых проектом средств); высокие издержки на подготовительной (прединвестиционной) фазе жизненного цикла проекта, которые несет потенциальный заемщик, жесткая система контроля деятельности заемщика в ходе реализации проекта со стороны банка-кредитора (или банковского консорциума); достаточно большие объемы свободно циркулирующих денежных потоков, что также провоцирует вполне очевидные риски. В общемировом масштабе эксперты также часто указывают на дисбаланс целей и интересов государства и частного бизнеса в рамках ГЧП, злоупотребление на его почве государством своими

полномочиями: экспроприация, увеличение налоговой нагрузки и т.п.

На современном этапе развития мировой экономики также следует особо выделить такой мощный фактор, способный угрожать качеству и эффективности сделок проектного финансирования, как экономический кризис. Он порождает дестабилизирующие процессы и явления, среди которых нестабильность валютного рынка, непостоянство законодательной регламентаций финансовых отношений, как внутринациональных, так и в масштабе мировой экономики. Как результат, порождаются такие тенденции, как значительное возрастание стоимости кредита, провал или временная заморозка проектов, невыполнение заемщиками своих обязательств перед банками (консорциумами), сокращение инициативы вывода проектного финансирования на международную экономическую арену с привлечением внешних игроков для диверсификации рисков (возрастание ориентации на внутренние рынки).

Каждое из проявляющихся на современном этапе противоречий сферы проектного финансирования требует тщательного и комплексного факторного анализа, в ходе которого станет возможным найти баланс интересов всех взаимодействующих субъектов и разработать стратегию, позволяющую заемщику если не нивелировать, то минимизировать риски [5].

В рамках текущего исследования возможным представляется указать потенциальные направления и сферы научно-практических поисков, ориентированных на разработку мер по сокращению рисков и устранению острых противоречий проектного финансирования.

Так, геополитические и макроэкономические риски могут быть нивелированы такими мерами, как:

- формирование проектных компаний и реализация проектов под юрисдикцией других стран (международные контракты на выполнение мероприятий на разных этапах жизненного цикла проекта);
- страхование политических рисков (отметим, что такая мера является достаточно дорогой для потенциального заемщика, но в зарубежной практике проектного финансирования зарекомендовала себя весьма благоприятно);
- использование гарантий экспортных кредитов;
- договорное разделение политических рисков между кредиторами и внешним спонсором проекта;

– использование свопов и инструментов хеджирования [10].

Российская практика проектного финансирования имеет ряд характеристик, структурно и идеологически отличающих ее от аналогичной системы взаимодействия хозяйствующих субъектов других национальных экономик. Отметим также, что налицо наличие противоречий методологической базы процесса финансирования проектов. Отсутствует общепринятая единая экономическая терминология, неоднозначны многие научно-теоретические классификации и группировки элементов механизма взаимодействия экономических агентов.

Следующая особенность, являющаяся в то же время серьезным недостатком, – отсутствие полной законодательной базы. В целом регулирование и контроль взаимоотношений хозяйствующих субъектов в рамках проектного финансирования не являются комплексными и твердо закрепленными в официальных документах. Так, до 2014 г. законами, регулировавшими сферу проектного финансирования, являлись Гражданский кодекс Российской Федерации, ряд федеральных законов (таких, как ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд», «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью», «О концессионных соглашениях», «О банкротстве» и т.п.). Очевидно, что указанные официальные документы не учитывали и не регламентировали многих существенных аспектов практики проектного финансирования, что само по себе являет собой причину возникновения разногласий и неоднозначных вопросов и затрудняет создание устойчивой методологической базы отношений между субъектами. Использование зарубежного опыта проектного финансирования в сложившейся ситуации одновременно можно рассматривать и как причину, и как следствие приверженности российских экономических агентов опираться на зарубежный опыт в данной сфере. Так, обращение к прецедентным ситуациям и схемам обеспечивает, как правило, появление возможного к использованию «шаблона», что в свою очередь подрывает взгляд на необходимость разработки собственной законодательной базы, как на острую проблему, требующую скорого разрешения. С другой стороны, законодательная база является недостаточной по той причине, что система права проявляет неспособность к быстрой адаптации к возни-

кающим в сфере проектного финансирования элементам и связям между субъектами.

Однако стоит отметить, что на данном этапе органы власти активно занимаются восполнением пробелов в законодательстве. Таким образом, с начала 2014 г. Государственной Думой были приняты два значимых для становления проектного финансирования в России федеральных закона: № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации». Они включают ряд положений, направленных на развитие проектного финансирования и рынка облигаций. Тем не менее нельзя не отметить того факта, что законодательная база регламентирующих документов должна охватывать как можно более широкий спектр нюансов взаимодействия экономических агентов.

Следующий аспект – серьезные барьеры на пути становления ГЧП в отечественной экономической практике полноценным механизмом для совершенствования общественной инфраструктуры. Они являются порождением недостаточного принятия в отечественной экономике синергетического эффекта взаимодействия государственного и частного секторов. Данная проблема может быть разрешена только в условиях повышения уровня доверия хозяйствующих субъектов государственным органам, что в свою очередь становится возможным лишь в процессе совершенствования и стабилизации экономических инструментов, имеющих место в национальной экономике [6].

Следующий существенный недостаток российского проектного финансирования – достаточно жесткая политика Центрального банка по отношению к банковским продуктам: к резервированию предъявляются требования в размере 50–100%, нормативы по максимальному размеру риска на одного заемщика (или группу заемщиков) – max 25%. В результате имеет место весьма высокая стоимость кредита (по сравнению с зарубежной практикой проектного финансирования).

За рубежом проектное финансирование является по сути не отдельным видом целевого кредита, а своего рода инвестиционным продуктом, подразумевающим возможность привлечения IPO с последующим листингом.

Так, проектная компания изначально имеет в распоряжении инвестиции, не требующие возврата, но приносящие инвесторам прибыль в виде дивидендов. В противовес зарубежной практике в России инициатор должен внести в проект не менее чем 30% собственных средств, а остальные 70% вкладываются банком-кредитором как кредитная линия.

Еще один фактор, тормозящий развитие проектного финансирования в стране, – отсутствие в распоряжении проектных компаний счетов-эскроу. Это препятствует контролю денежным поступлениям и расходам, а также не позволяет добиться прозрачности использования денежных средств. Недостатки РСБУ связаны с недостаточной способностью к адаптации системы к отражению всего комплекса осуществляемых в процессе проектного финансирования мероприятий [10].

Перечисленные проблемы могут быть решены только за счет пересмотра структурных элементов финансовых механизмов, а также инструментов денежно-кредитной политики, что возможно только в условиях стабилизации экономического климата.

Еще один важный аспект – недостаток высококвалифицированных кадров, низкий уровень подготовки менеджмента, функционирующего в сфере проектного финансирования. Данная проблема, как и многие из обнаруживающихся сегодня в российской практике проектного финансирования, напрямую связана с недостаточностью собственного опыта реализации проектов, полностью адаптированных к российским реалиям. Решение очевидно – переподготовка кадров, в основе которой лежит сочетание западного опыта и особенностей российского менталитета, а также привлечение иностранных специалистов и взаимообогащение опытом реализации проектного финансирования посредством использования международных контрактов.

Таким образом, выявленные проблемы и противоречия практики проектного финансирования требуют тщательного и комплексного анализа, в ходе которого станет возможным найти баланс интересов всех взаимодействующих субъектов. Проектное финансирование как форма организации финансового взаимодействия субъектов в рамках реализации крупного проекта сталкивается с рядом вызовов внешней среды. Принять их национальная экономика способна, лишь имея в арсенале набор специфических финансовых инструментов и находясь в состоянии готовности

осуществить структурные преобразования, упорядочивающие и регламентирующие отношения хозяйствующих субъектов, а также придающие проектному финансированию наибольшую привлекательность для каждой из вовлеченных сторон.

Библиографический список

1. Thomson Reuters. Global Project Finance Review: First Nine Month 2012. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/3Q2012_Global_Project_Finance_Review.pdf.
2. Thomson Reuters. Global Project Finance Review: First Nine Month 2013, [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/3Q2013_Global_Project_Finance_Review.pdf.
3. Thomson Reuters. Global Project Finance Review: First Nine Month 2014. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/3Q2014_Global_Project_Finance_Review.pdf.
4. World Bank, Private Participation In Infrastructure. – база данных, URL: http://ppi.worldbank.org/explore/ppi_exploreSector.aspx?sectorID=1.
5. Давыдова Л.В., Ильин И.В. Развитие проектного финансирования на мировом уровне – ключевой фактор выхода из кризиса и обеспечения экономического роста // Финансы и кредит. 2010. № 27. С. 2–7.
6. Джуха В.М., Карнова А.В. Проектное финансирование государственно-частного партнерства при реализации региональных инфраструктурных проектов // Управление Экономическими Системами. 2014. № 12.
7. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / М., 2012.
8. Перечень поручений Президента РФ «О дополнительных мерах по стимулированию экономического роста» от 14 мая 2014 года.: URL: <http://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/23900#sel=44:1,45:5>.
9. Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования: Постановление Правительства от 11 октября 2014 года № 1044. URL: <http://government.ru/media/files/NAyAUgamxTo.pdf>.
10. Суэтин А.А. Проектное финансирование // Современные технологии управления. 2012. №12 (24). № рег. статьи 0421200170. URL: <http://sovman.ru>.