

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ И ЗА РУБЕЖОМ

Младенович Милена Миленовна
Аспирант, ФГОБУ ВПО
"Финансовый университет
при Правительстве Российской
Федерации"

TRENDS OF PROJECT FINANCE DEVELOPMENT IN RUSSIA AND OTHER COUNTRIES

M. Mladenovich

Annotation

This article addresses the issue of project finance development. Russian project finance in comparison with other economies is insignificant and continues to decrease, despite the advantages of project finance by investing in long-run and large-scale projects. The paper reviews major trends of project finance market development in Russia and other countries.

Keywords: investment, investing, investment climate, project finance, principles of project finance.

Аннотация

Статья посвящена проблематике развития проектного финансирования. Объемы проектного финансирования в России в сравнении с экономикой других стран незначительны и продолжают уменьшаться, несмотря на преимущества, которыми обладает данный механизм при реализации долгосрочных и масштабных инвестиционных проектов. В работе исследованы основные тенденции развития западного и российского рынка проектного финансирования.

Ключевые слова:

Инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционный климат, проектное финансирование, принципы проектного финансирования.

Введение

Повышение инвестиционной привлекательности, как одно из условий обеспечения экономического роста, является ключевой задачей большинства развивающихся рыночных экономик, интегрированных в глобальные хозяйственные отношения. Создание благоприятного инвестиционного климата неотъемлемо связано с реализацией эффективных инвестиционных проектов, финансирование которых осуществляется в виде корпоративного, венчурного и государственного финансирования (гарантии, субсидирование ставок по кредитам и др.). Одной из наиболее востребованных форм финансирования инвестиционных проектов является проектное финансирование благодаря возможности распределения рисков между инвесторами и более высокой прозрачности реализации проекта.

Сегодня проектное финансирование применяется во всем мире при реализации крупномасштабных и долгосрочных проектов. Однако практика российских компаний по реализации проектов на условиях проектного финансирования достаточно ограничена. В связи с этим представляется интересным рассмотреть ключевые тенденции развития проектного финансирования в странах с развитой экономикой для выявления дополнительных факторов, способствующих распространению данной формы финансирования и в России.

История возникновения проектного финансирования уходит корнями в 18–19 вв., когда в Англии за счет частного финансирования, путем целевых займов, реализовывались некоторые инфраструктурные проекты: строительство железных дорог, электрификация, водоснабжение и распространение телефонной связи. Доходы от использования выступали в качестве доходов по данным инвестиционным проектам. Период активных завоеваний и становления крупнейших европейских монополий способствовали развитию концессионных договоров, в рамках которых развивались капиталоемкие сектора экономики. Зарубежный опыт проектного финансирования составляет период более ста лет, за который было выработано общее понимание механизма проектного финансирования в системе инвестиционного процесса в целом. При этом в англоязычной литературе на равноправной основе используются два словосочетания для обозначения понятия проектного финансирования: "Project financing" и "Project finance". Наиболее употребляемым и распространенным является словосочетание "Project finance", встречающееся во многих авторитетных международных изданиях и организациях: информационная база проектного финансирования Thomson Reuters Project Finance International, ведущий в мире журнал по данной тематике "Project finance Magazine", портал проектного финансирования Гарвардской школы бизнеса "Project finance portal". В то же время термин "Project financing" часто встречается в названиях классических учебников

по вопросам проектного финансирования, например, в работе Дж. Финнерти (J. Finnerty) "Project financing". Проанализировав существующие определения термина проектного финансирования ведущих специалистов по данной тематике, выделим главные принципы проектного финансирования.

Во-первых, большая часть определений интерпретирует проектное финансирование как способ финансирования инвестиционных проектов, а не финансирование проектов, так как существуют различные способы финансирования инвестиционных проектов.

Во-вторых, акцент ставится на субъекте проектного финансирования, а именно, специально созданной проектной компании, которая является независимой юридической и финансовой организацией.

В-третьих, подчеркивается отсутствие права регресса/ограниченное право* на имущество бенефициаров проекта.

* Отсутствие права регресса в отношении заемщика означает, что единственным источником погашения кредита будут являться активы и денежные потоки проекта, то есть в случае дефолта банк не сможет обратиться к активам и имуществу инвесторов и других участников проекта. Право с ограниченным регрессом означает наличие дополнительных средств обеспечения кредита: поручительства, гарантии, залоги третьих лиц, выдаваемые в пользу банка до момента завершения инвестиционной фазы проекта (прим. автора).

И, наконец, отмечается множественность источников финансирования, в качестве которых выступает не только кредит, но и другие формы привлечения. Проектное финансирование в России в приведённом классическом

понимании фактически существует с 2007г. – даты основания Банка развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк) на основании ФЗ-82 "О банке развития" от 17 мая 2007г. В связи с этим отечественный рынок проектного финансирования, в сравнении с западными рынками, достаточно молод и слабо развит (см. табл. 1).

Мировой объем рынка проектного финансирования, по данным журнала "Project Finance and Infrastructure Finance", в предкризисный 2008г. приблизился к максимальному историческому значению, составив 262 млрд. долл. США. За девять месяцев 2015г. мировой рынок проектного финансирования составил 194,4 млрд. долл. США (+7,1% к аналогичному периоду 2014г.). Лидирующим регионом в привлечении проектного финансирования для финансирования инвестиционных проектов является Америка, на которую приходится более трети всего мирового рынка проектного финансирования (табл. 2).

Как уже было отмечено ранее, проектное финансирование, наиболее активно применяется в капиталоемких отраслях при реализации крупномасштабных долгосрочных проектов, что объясняет структуру рынка в разрезе отраслей экономики (см. рис. 1).

Из графика следует, что треть рынка приходится на энергетический сектор, объем которого составил 62 107 млн.долл. США; далее следует нефтегазовый сектор (48 348 млн. долл. США) и транспортный (46 408 млн. долл. США).

Таблица 1.

Характеристика рынка проектного финансирования (далее ПФ).

Элемент рынка	Зарубежная практика	Российская практика
Период развития рынка ПФ	Более 100 лет	Более 20 лет
Отраслевая спецификация рынка ПФ	Преобладание инфраструктурных отраслей, снижение зависимости от нефтегазового сектора	Преобладание нефтегазового сектора
Нормативное обеспечение и законодательное регулирование	Сформировавшаяся законодательная база, охватывающая весь процесс ПФ. Дальнейшее совершенствование законодательной базы в части отдельных аспектов ПФ (новые инструменты привлечения ПФ и т.д.)	Нормативная база носит фрагментарный характер. Обширная доработка законодательной базы для конвергенции с зарубежными нормативами в части субординации долговых обязательств, контроля денежных потоков проектной компании, совершенствования регулирования концессионных соглашений
Инвесторы	Институты развития, НПФ, страховые компании, национальные и международные платформы и альянсы, банки	Преимущественно банки, государственные корпорации и фонды, НПФ
Специальные финансовые инструменты	После кризиса 2008г. активация по созданию и развитию новых инструментов привлечения финансирования (проектные облигации с гос.поддержкой, инфраструктурные облигации, сукук, секьюритизированные инструменты и др.)	Новые инструменты заимствуются на западных рынках капитала, слабо распространены. Преобладают кредиты, прямое участие в капитале, проектные облигации.

Источник: составлено автором.

Таблица 2.

Рынок проектного финансирования в разрезе регионов.

Регион	9M2015		9M2014г.		% изменение, Г-К-Г
	Сумма, млн. долл. США	Число сделок	Сумма, млн. долл. США	Число сделок	
<i>Америка</i>	65615.7	159	59534.7	163	10.2%
в.т.ч. Северная Америка	50131.2	114	43331.2	116	15.7%
<i>Европа</i>	52242.5	151	52734.3	164	-0.9%
в.т.ч. Восточная Европа	11285.3	24	11247.8	20	0.3%
<i>Африка и Ближний Восток</i>	24949.7	41	18960	25	31.6%
<i>Азия</i>	51563.1	130	50238.7	154	2.6%
<i>Всего</i>	194371	481	181467.7	506	7.1%

Источник: составлено автором на основе Global Project Finance Review, Thomson Reuters.



Рисунок 1. Рынок проектного финансирования в разрезе отраслей.

Источник: составлено автором на основе Global Project Finance Review, Thomson Reuters.

Аналогичная структура рынка проектного финансирования, большая часть которого приходится на "инфраструктурные" отрасли (энергетика, транспорт, строительство и ЖКХ) характерна для большинства стран. В относительном выражении можно отметить снижающееся значение нефтегазового сегмента. Данный тренд, предположительно, вызван значительным прогрессом в исследованиях и ожидаемому последующему переходу к альтернативным нефти и газу источникам энергии.

Джон Финнерти (J.Finnerty), профессор финансов Фордхэмского университета и по совместительству директор инвестиционной компании McFarland Dewey & Co,

отмечал, что главным недостатком инструмента проектного финансирования является сложность структурирования сделки [10] ввиду наличия большого числа контрактов, регулирующих определенные этапы инвестиционного проекта, значительных временных затрат на управление сделкой и высоких транзакционных издержек (на подготовку необходимой документации, оценки залога, выбора организационно-правовой формы). Наличие благоприятной инвестиционной и институциональной среды оказывают непосредственное влияние на увеличение масштабов распространения проектного финансирования. Однако рейтинг стран по объемам привлечения проектного финансирования, приведенный в табл. 3, демонстрирует, что помимо развитых стран, проектное финансирование активно применяется в инвестировании проектов в странах-партнерах России по БРИКС, таких как Индия и Бразилия.

По итогам 9M2015г. Россия занимала 61-е место среди 71 стран, продемонстрировав крайне низкие показатели: 98.2 млн.долл.США против 4 054.2 млн.долл.США за аналогичный период 2014г. Существенное снижение объемов проектного финансирования вызвано целым рядом причин, как завершением части проектов, так и снижением привлекательности России для инвесторов ввиду роста политических и экономических рисков. Интересное исследование было проведено в 2008г. датскими экономистами из Орхусского университета [12], которые на основе эконометрической модели показали влияние различных видов политических рисков на предпочтения инвесторов к использованию проектного финансирования.

Таблица 3.

Средние значения показателей в выделенных кластерах.

№	Страна	Сумма, млн. долл. США	Число сделок
1	США	44143.5	88
2	Австралия	16205.6	32
3	Тайвань	12052.9	1
4	Индия	11795.2	41
5	Великобритания	10192.6	32
6	Саудовская Аравия	9791.8	5
7	Турция	9775	11
8	Франция	8555.1	21
9	Бразилия	8090.1	14
10	Германия	7368.7	9
...
61	<i>Россия</i>	98.2	1
71	Сербия	7.9	1

Источник: составлено автором на основе Global Project Finance Review, Thomson Reuters.

Ученые пришли к выводу, что в странах с высоким уровнем политического риска, в том числе в России (согласно данным рейтинга International Country risk guide), недостаточно развитые институты не являются преградой к использованию проектного финансирования, в то время как непоследовательность законодательной политики государства, создающая неопределенность на рынке, оказывает негативное влияние на масштабы распространения данной формы финансирования инвестиционных проектов. Последнее означает, что стремление участников к реализации проектов на условиях проектного финансирования в качестве меры по снижению неопределенности или минимизации противоправных действий со стороны государства является не оправданным.

Одним из способов минимизации политических рисков по сделкам проектного финансирования является наличие страхового покрытия. Растущая значимость экспортно-страховых агентств в схеме проектного финансирования является одной из тенденций рынка проектного финансирования. Первые аналоги современных экспортных агентств появились впоследствии Великой депрессии в США, в Вашингтоне, в 1934г. В процессе развития международной торговли и глобализации роль экспортных агентств менялась, однако начиная с 2009г. был зафиксирован рост спроса на услуги экспортных агентств со стороны участников финансового рынка. Так как в условиях снижения доступности кредитов и их удорожания, коммерческие банки и синдикаты банковских институтов не могли обеспечить необходимые объемы

финансирования клиентов на приемлемых для обеих сторон условиях в части срока, обеспечения и стоимости среднесрочного и долгосрочного финансирования. Развитие долгового кризиса Еврозоны в 2011г., текущая волатильность на валютном и нефтяном рынке поддерживают стабильно высокий спрос на услуги экспортных агентств. В истории РФ первое экспортное агентство с уставным капиталом в размере 30 млрд.руб. (100% капитала принадлежит государственной корпорации Внешэкономбанк), ОАО "Эксар", было создано в конце 2011г. В рамках проектного финансирования "Эксар" предоставляет страховое покрытие по кредитным средствам, привлекаемым проектной компанией для закупки товаров и услуг у российских экспортеров, а также по инвестициям в капитал проектной компании-нерезидента со стороны российских инвесторов.

Среди ведущих тенденций западного рынка проектного финансирования – снижение роли государственного капитала в финансировании масштабных инфраструктурных проектов и постоянная диверсификация инструментов привлечения финансирования.

Напомним, что инфраструктурные отрасли являются ключевыми сегментами рынка проектного финансирования, поэтому привлечение инвестиций в инфраструктурные проекты достаточно актуальная проблема, в том числе и для развитых стран (США, страны Европы), чья инфраструктура создавалась 30–50 лет назад за счет крупных бюджетных вложений.

Помимо реализации проектов на условиях проектного финансирования в формате государственно-частного партнерства, особую востребованность приобретает такой механизм привлечения финансирования, как инфраструктурные облигации. С экономической точки зрения данный вид облигаций представляет ценные бумаги, эмитированные проектной компанией для привлечения средств по конкретному проекту. Инфраструктурные облигации впервые появились в США в 1990-е как инструмент финансирования исключительно для строительной отрасли. Сегодня инфраструктурные облигации приобретают все большую востребованность по всему миру, особое распространение они получили в США, Индии, Чили, Австралии. В России также имеется опыт выпуска инфраструктурных/концессионных облигаций [6]. По данным экспертного журнала "Концессии и инфраструктурные инвестиции" с 2010г. было вложено около 70 млрд.руб. в различные проекты, эмитентами в разное время выступали такие компании как ОАО "Главная дорога", ЗАО "Волга-спорт", ООО "Магистраль двух столиц" и другие. Относительно небольшие суммы инвестирования объясняются специфической базой инвесторов: пенсионные фонды и страховые компании, которые в России до недавнего времени выступали участниками краткосрочного рынка инвестиций. При этом по данным Национальной фондовой ассоциации, в 2015г. доля институциональных инвесторов, формирующих длинные деньги в России, была в 6 раз ниже, чем в развитых странах. А банковские кредиты сроком свыше 5 лет в % к ВВП в России примерно в 4 раза ниже среднего уровня для стран с высоким доходом. После кризиса 2008–2009г. в результате более активной регуляторной государственной политики на западных рынках получили распространение новые формы управления долгосрочными активами НПФ и страховых компаний: глобальные инфраструктурные фонды и инфраструктурные платформы.

В качестве классических примеров можно отметить положительный опыт Великобритании и Австралии. Так, в 2011г. в Великобритании была создана Пенсионная инфраструктурная платформа (Pension Infrastructure Platform, PIP) на базе Национальной ассоциации пенсионных фондов, Пенсионного гарантийного фонда и девяти пенсионных фондов страны в целях расширения возможностей осуществления инфраструктурных инвестиций. Австралийской управляющей компанией IFM

Investors был создан глобальный инфраструктурный фонд для аккумуляции средств институциональных инвесторов из разных стран.

В настоящий момент в России существуют некоторые позитивные изменения в части формирования рынка долгосрочных инвестиций. Были внесены некоторые изменения в законодательство касательно рынка ценных бумаг, концессий, акционерных обществ. С 1 января 2016г. вступил в силу ФЗ–224 "О государственном частном партнерстве, муниципальном частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ", в котором впервые разъясняется понятие ГЧП, а также вопросы подготовки, реализации, прекращения соглашений о государственно-частном и муниципально-частном партнерстве. Несмотря на ожидаемое повышение активности на рынке ГЧП-проектов, инструмент инфраструктурных облигаций остается не закрепленным в нормативно-юридических источниках и нуждается в мерах государственной и регуляторной поддержки.

Заключение

Мировой опыт использования проектного финансирования показывает, что данный метод является уникальным инструментом финансирования инвестиционных проектов, занимая важное место в процессе управления инвестиционной деятельностью. Проектное финансирование позволяет мобилизовать финансовые ресурсы нескольких инвесторов, помогая в реализации крупным и экономически обоснованным инвестиционным проектам. Экономическая обоснованность проектов достигается путем хорошо структурированной сделки, прозрачной для инвесторов с организационной и финансовой точек зрения.

Ситуация, сложившаяся на российском рынке проектного финансирования, требует особого внимания. Согласно аналитическим обзорам, существует ряд факторов, из-за которых объемы привлечения проектного финансирования в России находятся на низком уровне даже в сравнении с конкурентами-развивающимися странами. В качестве положительного момента стоит отметить постепенное заимствование российского рынка проектного финансирования зарубежных тенденций развития.

ЛИТЕРАТУРА

1. Постановление Правительства Российской Федерации № 1044 "Об утверждении программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования" [Электронный ресурс]//Информационно-правовой портал "Консультант-плюс":[web-сайт] http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_175693/
2. Иголина Л.Л. Инвестиции.–М.:Инфра-М, 2008.
3. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование.– М.: Альпина Паблишер, 2012. – 154 с.
4. Доронина Н. Инвестиционный климат: вопросы правового регулирования// Журнал российского права.–2012. №1.– С. 40–46.

5. Никонова И.А Законодательная база проектного финансирования// Промышленные ведомости.–2014г. №1.
6. Седаш Т.Н. Анализ использования механизма государственно–частного партнерства для реализации природоохранных и энергосберегающих проектов в России // Финансы и кредит. 2015. № 18 (642). С. 34–43.
7. Формирование рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру: вопросы привлечения средств НПФ и создание системы мониторинга концессионных проектов// Концессии и инфраструктурные инвестиции.–2015.№5.
8. Gatti Stefano Project finance in theory and practice : designing, structuring, and financing private and public projects/ Academic Press is an imprint of Elsevier, 2007.–P.370
9. Global Project Finance Review, 9M2015 / Thomson Reuters.
10. John D.Finnerty Project Financing Asset–Based Financial Engineering/ Published by John Wiley & Sons, Inc., UK, 2007.–P.496
11. Nevitt Peter and Fabozzi Frank Project Financing/Euromoney Institutional Investor Plc,2000.–P.498
12. Toft S. Project finance and political risk/Arhus School of business.–2008.–P 97.
13. Yescombe E.R. Principles of Project Finance/ Academic Press is an imprint of Elsevier,2014.–P.531
14. Esty B. C., and Irina L. Christov. Recent Trends in Project Finance: A 5–Year Perspective/Project Finance International. –2002. – № 249. – P.74–82.
15. Wynant L., Essential Elements of Project Finance/ Harvard Business Review.–1980.– P. 165–173.

©М.М. Младенович, (Milena.Mladenovich@yandex.ru), Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»,

<p>Средства и системы безопасности. Антитеррор. ИТ-технологии. Системы телекоммуникаций и связи - 2016</p> <hr style="border: 1px solid black;"/> <p>18-я Межрегиональная специализированная выставка-конгресс</p>	<p style="font-size: 2em; font-weight: bold;">14-15 декабря</p> <p style="font-size: 1.5em; font-weight: bold;">в Томске</p> <div style="text-align: center; margin-top: 20px;">  <p style="font-size: 1.2em; font-weight: bold;">ТЕХНОПАРК</p> <p style="font-size: 0.8em;">ТОМСКИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ДЕЛОВОЙ ЦЕНТР</p> </div>
<p>г. Томск, пр. Ленина, 111 (ТЦ "1000 мелочей")</p> <p>Тел.: (3822) 60-99-72, 8-913-821-92-81 E-mail: 677142@mail.ru, org6@t-park.ru HTTP://www.t-park.ru</p>	<div style="text-align: center;">  </div> <p style="font-size: 1.2em; font-weight: bold; text-align: center;">В рамках XII Сибирского форума безопасности</p>
<p style="font-size: 1.5em; font-weight: bold;">Добро пожаловать в Томск!</p>	

Реклама