

МЕХАНИЗМ И ФОРМЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

© 2013 Саберов Равиль Хайдерович

Московский государственный университет экономики, статистики
и информатики (МЭСИ)

119501, г. Москва, ул. Нежинская, д. 7

E-mail: E-mail:r2521@yandex.ru

Рассматривается сущность проектного финансирования, его характерные признаки и свойства, отличия от иных форм финансирования. Анализируются риски, свойственные проектному финансированию, определяется механизм управления ими. Исследуются формы проектного финансирования, особое внимание уделяется такой форме, как государственно-частное партнерство.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, заинтересованные лица (стейкхолдеры), проектное финансирование, управление рисками.

Введение

Модернизация российской экономики, формирование инновационного пути развития осуществляются посредством реализации эффективных проектов, обеспечивающих рост ВВП. На основе проектного подхода происходит развитие бизнеса и экономики в целом, достижение поставленных стратегических целей.

Проектное финансирование - это финансирование конкретного проекта, управление его денежными потоками на условиях, когда выплаты по обязательствам производятся только за счет денежных ресурсов проекта. Для проектного финансирования свойственно наличие большого количества коммерческих, венчурных и иных рисков. Такой способ финансирования, как правило, используется при сооружении капиталоемких объектов, требующих больших инвестиций на длительный отрезок времени. Проектное финансирование позволяет отделить риски конкретного проекта от рисков, присущих хозяйственной деятельности в целом инициаторов или спонсоров проекта. В результате такого подхода стейкхолдеры проекта вынуждены более тщательно оценивать его будущую результативность.

Проектное финансирование создает предпосылки для увеличения дополнительной стоимости за счет сокращения затрат в результате применения гибкой финансовой политики спонсоров, оптимизации структуры активов и пассивов, налогообложения, совершенствования системы риск-менеджмента, а также снижения затрат, связанных с несовершенствами рынка.

В настоящее время проектное финансирование активно применяется в мировой практике при

реализации объектов соглашения во многих отраслях и сферах экономики. Все большее внимание уделяется использованию принципов и методов проектного финансирования в условиях современной российской экономики. Вместе с тем ряд теоретических и практических вопросов остаются недостаточно изученными, в частности само понимание категории проектного финансирования, его признаков и форм реализации, а также присущих ему рисков.

1. Определение проектного финансирования

Проектное финансирование как экономическая категория наиболее подробно исследовано в трудах зарубежных ученых. Рассмотрим некоторые из них более подробно.

В области проектного финансирования следует выделить, прежде всего, работы С. Гатти, П. Невитта и Ф. Фабоцци. Данные авторы одними из первых исследовали содержание категории проектного финансирования в современной экономике. П. Невитт и Ф. Фабоцци в работе "Проектное финансирование", изданной в начале нынешнего столетия, отмечают, что проектное финансирование - это такой способ финансирования, когда денежные средства привлекаются в целях реализации конкретного проекта с учетом того, что обязательства по ним будут погашены посредством будущих денежных потоков проекта, а залогом при этом выступают только активы проекта¹. Аналогичная точка зрения изложена в трудах С. Гатти, где проектное финансирование определяется как структурное финансирование конкретного экономического объекта, создаю-

щегося спонсорами проекта на основе акционерного капитала, при котором сторона, предоставляющая финансовые ресурсы, в качестве источника возмещения кредита рассматривает потоки денежных средств проекта, а его активы - только как залоговое обеспечение². Таким образом, при подобном подходе финансирование объекта соглашения не связывается с надежностью и кредитоспособностью инициаторов или спонсоров проекта, а также с величиной их активов.

Большой интерес представляют исследования Б. Эсти, в которых проектное финансирование рассматривается как особая форма финансирования, предполагающая создание юридически независимой проектной компании, финансируемой за счет собственных средств одного или более инициаторов (спонсоров) проекта, при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам без права регресса задолженности³. Б. Эсти фокусирует внимание на том, что проектное финансирование подразумевает принятие следующих трех решений:

- инвестиционное решение (привлечение промышленных активов);
- организационное решение (создание юридически независимой компании);
- финансовое решение (без права регресса задолженности).

Ведение финансирования именно на основе таких принципов отличает проектное финансирование от других видов финансирования, таких как традиционное банковское кредитование, секьюритизация, лизинг и др.

Использование принципов и методов проектного финансирования в мировой практике позволяет сделать вывод о том, что оно представляет собой эффективный метод привлечения долгосрочных и относительно недорогих инвестиций для реализации капиталоемких проектов в странах с относительно высоким уровнем рисков. В то же время проектное финансирование, по мнению, например, В. Меггинсона, нецелесообразно использовать в тех случаях, когда существует высокая степень рисков и неопределенность получения прибыли. По этим причинам данная форма привлечения денежных средств редко применяется в целях финансирования научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, создания новых товаров, нематериальных активов и т.д.⁴

Начиная с 70-80 гг. XX в. проектное финансирование представляет собой важный инструмент финансирования как для государственных, так и для частных организаций во многих странах мира. В основном оно используется при создании капиталоемких сооружений и объектов инфраструктуры (электростанции, нефтеперерабатывающие заводы, платные дороги, трубопроводы, телекоммуникационные средства и пр.). Зарубежные исследователи единодушны в том, что характерными свойствами проектного финансирования является наличие множества рисков (коммерческих, венчурных и иных) и то, что финансирование осуществляется исключительно в целях конкретного проекта.

Таким образом, одним из важнейших признаков проектного финансирования служит то, что кредиторы не имеют никаких прав на любые другие активы, кроме активов самого проекта. Исходя из этого, они должны до начала процесса финансирования полностью убедиться в том, что денежные потоки проекта в состоянии удовлетворить их требования и иные обязательства. Поэтому важнейшей предпосылкой эффективного проектного финансирования является детальный финальный анализ.

Следует отметить, что эффективность проектного финансирования во многом определяется самой структурой денежных потоков, в частности оптимизацией доли оборотных средств. Кроме того, одним из ключевых сравнительных преимуществ проектного финансирования является большая результативность использования заемного капитала, выделение рисков, свойственных конкретному проекту, в целях эффективного управления ими.

Среди российских исследователей наиболее полно сущность проектного финансирования отражена в монографиях В.Ю. Катасонова, Д.С. Морозова, М.В. Петрова "Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России" и И.А. Никоновой "Проектный анализ и проектное финансирование". Указанные авторы в основном придерживаются сложившегося в мире представления о проектном финансировании и определяют перспективы его использования в нынешней российской экономике.

2. Риски, участники и формы проектного финансирования

Одной из важнейших составляющих проектного финансирования является управление рис-

ками проекта. Среди них можно выделить строительные, операционные, рыночные, регуляторные, страховые, валютные и иные риски. Существуют и другие классификации рисков проектного финансирования, в том числе связанные с фазами жизненного цикла проекта. В частности, выделяются риски, характерные для инвестиционной (риски планирования, технологические риски, строительные риски и др.) и эксплуатационной (риски поставок, операционный риск, риск спроса и др.) фаз проекта. Кроме того, обоим указанным фазам присущи такие риски, как риск изменения процентных ставок, риск инфляции, валютный, экологический, регуляторный, политический, страновой, правовой, кредитный риск, или риск контрагента⁵.

Риски должны распределяться между участниками проектного финансирования на договорной основе с учетом возможности эффективного управления ими. Процесс управления рисками, как правило, включает следующие взаимосвязанные этапы: 1) выявление рисков; 2) анализ рисков; 3) распределение рисков; 4) управление остаточными рисками.

Процесс управления рисками представляет собой эффективный инструмент стимулирования для участников сделок на основе проектного финансирования, и поэтому ему придается решающее значение. Таким образом, проектное финансирование можно рассматривать как систему распределения рисков между участниками проекта, позволяющую минимизировать волатильность денежных потоков проекта.

В отличие от традиционного кредитования, круг заинтересованных лиц (стейкхолдеров) проектного финансирования гораздо шире. Заинтересованные стороны проектного финансирования включают следующую группу лиц: спонсоров/инициаторов проекта, проектные компании, кредиторов, сторонних инвесторов, подрядчиков, заказчиков, поставщиков, покупателей, страховые компании, государственные органы, консультантов, риск-менеджеров и др. Следует отметить, что некоторые участники проекта могут выполнять несколько функций, например, подрядчик может быть спонсором, строителем и оператором, а банк - спонсором и кредитором одновременно.

Успешная реализация проекта, включая его финансовую составляющую, требует тщательно выявленного и последующей координации интересов как внешних, так и внутренних заинтересо-

ванных лиц. Кроме того, участие множества заинтересованных лиц при проектном финансировании предполагает наличие совершенной контрактной системы.

Проектное финансирование реализуется посредством трех основных видов: банковского, корпоративного, с участием государства.

Банковское проектное финансирование предполагает использование следующих видов финансирования:

- *без права регресса (оборота)* - исключается возможность регрессивных исков к организациям, участвующим в проекте; выплата различного рода обязательств обеспечивается за счет движения денежного потока и активов самого проекта; сама проектная компания не имеет обеспечения;

- *с ограниченным регрессом (оборотом) банка* - предусматривается, что проектная компания сама имеет частичное обеспечение или его предоставили третьи лица;

- *с полным регрессом (оборотом) банка на заемщика* - представляет традиционное кредитование, т.е. в данном случае спонсор или инициатор проекта отражает проект на своем балансе и несет полную ответственность за возврат заемных средств⁶.

Корпоративное проектное финансирование - финансирование проектов на основе собственных средств организации (проектной компании).

Проектное финансирование с участием государства - это особая форма финансирования проектов на контрактной основе между структурами частного и государственного секторов (федерального, государственного или местного), в рамках которого совместно используются профессиональные активы каждого участника (частного и государственного) в целях предоставления общественных благ и услуг и каждая из сторон разделяет возможные риски и выгоды от ведения экономической деятельности.

3. Государственно-частное партнерство как форма проектного финансирования

Государственно-частное партнерство (ГЧП) как форма проектного финансирования, ориентированная на привлечение частных инвестиций, широко используется во многих странах. Механизм финансирования проектов, реализуемых на принципах ГЧП, обладает всеми признаками проектного финансирования, рассмотренными нами

выше. Вместе с тем надо отметить, что реализация проектов ГЧП может происходить и на основе иных финансовых инструментов.

Изучение мировой и отечественной практики показывает, что сотрудничество публичных и частных партнеров в различных отраслях экономики имеет длительную историю, но в современном понимании категория “государственно-частное партнерство” была введена в оборот в 80-е гг. XX в.

Государство в целях повышения качества закрепленных за ним общественно значимых функций, ограниченности бюджетных средств, невозможности передачи в частную собственность многих объектов начинает все больше привлекать посредством особых механизмов ресурсы, и прежде всего финансовые, частного сектора экономики. В свою очередь, частные структуры в условиях усиления конкуренции в глобальном масштабе также заинтересованы в новых объектах инвестирования и государственной поддержке.

Несмотря на отсутствие в России единого понимания ГЧП на федеральном законодательном уровне, оно в той или иной мере используется в различных нормативных документах (Бюджетный кодекс РФ, Паспорта некоторых федеральных целевых программ и др.), имеются нормативно-правовые акты, позволяющие реализовывать проекты на принципах ГЧП в конкретной форме (например, концессия).

Можно выделить разные подходы российских ученых и экспертов к пониманию сущности ГЧП. В законопроекте “Об основах государственно-частного партнерства в Российской Федерации” (рассмотрен 26 апреля 2013 г. в первом чтении) под ГЧП понимается “взаимодействие публичного партнера, с одной стороны, и частного партнера, с другой стороны, осуществляемое на основании заключенного по результатам конкурсных процедур соглашения о государственно-частном партнерстве, направленного на повышение качества и обеспечение доступности предоставляемых услуг населению, а также на привлечение в экономику частных инвестиций, в соответствии с которым частный и публичный партнеры принимают на себя обязательства”⁷.

В последнее десятилетие наблюдается явная тенденция к усилению влияния проектов ГЧП на социально-экономическое развитие во многих странах мира. Взаимодействие публичного и частного секторов в виде ГЧП усиливает преимущества каждого из них, становится выгодным

всем участникам и обществу в целом. При этом основная роль государства заключается преимущественно в создании благоприятной среды для функционирования частных партнеров. В целях привлечения их финансовых ресурсов государство использует такие инструменты, как льготы при оплате налогов, ускоренная амортизация, льготные инвестиционные кредиты или кредиты на модернизацию и др.

На практике применяются различные формы, позволяющие привлекать финансовые ресурсы и выполнять проекты ГЧП (аренда, соглашение, концессия, контракт жизненного цикла и др.). Наиболее распространенной формой взаимодействия публичного сектора и проектной компании, представляющей интересы частного сектора, является концессия. В последнее время также все чаще используется такая форма соглашения, как “контракт жизненного цикла”. В этом случае публичный партнер не инвестирует средства в объект соглашения. Проектирование, строительство и сдача объекта в эксплуатацию ведутся за счет средств подрядчика. Публичный партнер финансирует не сам объект, а только сервисные услуги действующего объекта в течение всего срока его эксплуатации по принципу “нет сервиса – нет оплаты”. Выполнение проектов посредством такой модели ГЧП позволяет ускорить сроки введения объекта в эксплуатацию, поскольку оплата сервиса со стороны публичного партнера возникает только после его ввода в эксплуатацию. Кроме того, более широко используются инновации и высокие технологии, поскольку средства, сэкономленные в результате их применения, поступают непосредственно подрядчику. Все это приводит к существенному снижению стоимости объекта и его обслуживания, более рациональному расходованию средств, уменьшению технологических и проектных рисков. На основе контракта жизненного цикла в Российской Федерации реализуется несколько проектов ГЧП, в том числе “Комплексная система водоочистки малых городов Республики Карелия” (2010-2014), “Создание и эксплуатация гемодиализного центра в г. Бугульме Республики Татарстан” (2008-2014) и др. Механизм контракта жизненного цикла предполагается использовать при обслуживании вагонов метро в Москве.

Проектное финансирование на принципах ГЧП ведется во многих отраслях и сферах зарубежных стран. Прежде всего, это финансиру-

ние проектов, направленных на развитие инфраструктуры: транспорт, ЖКХ, телекоммуникации, энергетика. Проектное финансирование применяется в сфере безопасности и общественного порядка, недвижимости (строительство и эксплуатация общественных зданий, муниципального жилья в обмен на право застройки и участие в коммерческих проектах). В научной сфере проектное финансирование посредством ГЧП все чаще используется при создании технопарков и кластеров, развитии экологической инфраструктуры. Все большее распространение проекты ГЧП получают в социальной сфере. Анализ отраслевой структуры проектов ГЧП в развитых странах показывает, что лидером продолжает оставаться транспортный сектор экономики. Далее следуют проекты в сфере окружающей среды, образования и здравоохранения. Проектное финансирование на основе ГЧП имеет наибольшую результативность в таких странах, как Великобритания, США, Ирландия, Израиль, Франция, Италия, Германия, Япония. Например, в ЕС в 2012 г. стоимость проектов ГЧП, достигших стадии завершения, оценивалась в 11,7 млрд евро (на 35 % меньше по сравнению с 2011 г.). Средний размер сделки составил 177 млн евро (по сравнению с 213 млн евро в 2011 г.). Доминирующие позиции на рынке ГЧП в рамках ЕС занимает Великобритания, на долю которой приходится более 48 % стоимости рынка. Срок погашения крупных кредитов составляет 21-25 лет⁸.

В настоящее время в российской экономике имеется более 300 проектов ГЧП, из которых на долю федеральных проектов приходится около 10 %, региональных - почти 60 %, муниципальных - 30 %. Практически все федеральные проекты ГЧП представляют собой крупные инфраструктурные проекты в сфере транспорта, энергетики, развития территорий. Региональные проекты ГЧП реализуются в основном в таких отраслях, как транспорт, энергетика, добыча полезных ископаемых, развитие территорий, ЖКХ, водоснабжение и водоотведение. Муниципальные проекты ГЧП преимущественно применяются в ЖКХ, водоснабжении и водоотведении. Проек-

ты ГЧП, реализуемые в инновационной и социальной сферах, все еще занимают незначительную долю в общем количестве проектов. При этом наибольшая часть проектов выполняется в системе здравоохранения⁹.

Несмотря на определенные усилия, которые предпринимаются государством и обществом, ГЧП не получило пока необходимого признания в российских условиях. Проекты ГЧП реализуются в основном под давлением государства, без должной инициативы и заинтересованности частного сектора, отсутствует четкий и эффективный механизм взаимодействия между публичными и частными партнерами. Сложившаяся ситуация во многом определяется тем, что в обществе нет четкого понимания сущности ГЧП, проектного финансирования, а в ряде случаев допускается их слишком широкое понимание.

¹ *Nevitt P., Fabozzi F. Project Financing. 7th Edition. L., 2001.*

² *Gatti St. Project Finance // Structured Finance: Techniques, Products and Market / Stefano Caselli and Stefano Gatti (ed.). Berlin., 2005. P. 37-93.*

³ *Esty B. Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance // European Financial Management. 2004. Vol. 10, No. 2. P. 213-224.*

⁴ *Meggison W. Introduction to the special issue on project finance // Review of Financial Economics. 2010. Vol. 19, No. 2. P. 47-48.*

⁵ *Gatti St. Project Finance in Theory and Practice - Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. 2-nd ed. L., 2013. P. 45-46.*

⁶ *Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование: монография. М., 2012. С. 86-87.*

⁷ Проект Федерального закона № 238827-6 "Об основах государственно-частного партнерства в РФ". URL.: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/24481.html>.

⁸ Market Update // Review of the European PPP Market in 2012. URL.: http://www.eib.org/epcc/resources/epcc_market_update_2012_en.pdf.

⁹ См.: *Новицкий Н.А. Государственно-частное партнерство как инструмент инвестирования инновационной индустриализации в России // Вопросы экономики и права. 2013. № 2. С. 69-73; Статистика // Федеральный портал "Инфраструктура и государственно-частное партнерство в России". URL: <http://www.pppi.ru/projects/russian>.*

Поступила в редакцию 04.11.2013 г.