

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ЭФФЕКТИВНАЯ ФОРМА КРЕДИТОВАНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ УСЛОВИЯХ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ: ПОНЯТИЕ, ОСОБЕННОСТИ

© 2017 Е.Э. Головчанская, А.А. Скавыш*

Ключевые слова: народное хозяйство, институционализм, финансирование, проектное финансирование.

Рассматривается проектное финансирование как инструмент института финансирования и эффективная форма кредитования проектов разного масштаба для предприятий Беларуси различной отраслевой принадлежности. Акцентируется внимание на сущности понятия “проектное финансирование”, выявляются особенности и преимущества такого финансирования для отраслей народного хозяйства Республики Беларусь.

В настоящее время институционализация социально-экономического уклада Белорусского общества, ее трансформационный период с акцентом на инновационное развитие обуславливают необходимость поиска новых эффективных путей организации инвестиционной деятельности субъектов рынка. Институционализм требует внесения изменений в реальные формы организации поведения экономических субъектов в зависимости от трансформаций, произошедших в применяемых методах, инструментах, технологиях¹. Главная идея институционализма - это рассмотрение экономических процессов с учетом культурных, социальных, психологических, правовых, этических и других аспектов, взаимообуславливающих поведение экономических агентов.

Проектное финансирование может стать эффективным инструментом финансового института, позволяющим учесть и сбалансировать интересы всех участников рынка.

Проектное финансирование - это специфический метод мобилизации материальных и нематериальных ресурсов для реализации уникальных проектов различного масштаба с участием (или без участия) финансово-кредитных организаций в качестве инвестора, при котором сам проект является способом обслуживания долговых обязательств.

Теоретические основы проектного финансирования подробно изложили в своих ра-

ботах D. Gardner (2007), J. Wright, Э. Йескомб (2008), В. Катасонов (2000).

Проектное финансирование может быть охарактеризовано различным образом. Обзор научных позиций исследователей из разных стран мира показывает, что в настоящее время не существует универсального общепринятого определения данной финансовой процедуры.

Ф. Бенуа, автор официального издания Всемирного банка, подтверждает отсутствие единого подхода к определению понятия “проектное финансирование”, предлагая его трактовку в двух вариантах. Согласно первой трактовке (с точки зрения П.К. Невитта) финансовые потоки и доходы кредитуемой организации выступают в качестве источника погашения займов, а дополнительное обеспечение по займу обеспечивают активы. Согласно второму подходу, предложенному юридической фирмой Clifford Chance, проектное финансирование определяется многообразием финансовых структур, не зависит от кредитной поддержки спонсоров или от стоимости вовлеченных физических активов, а ориентируется на доходы проекта². Ф. Бенуа считает, что в случае невысоких результатов проекта “структурный” подход позволяет спонсору избежать обеспечения финансистам права регресса к своим активам и предоставляет возможность финансирования с использованием забалансовых счетов³.

* Головчанская Елена Эдуардовна, кандидат экономических наук, доцент. E-mail: golovchanskaja2011@yandex.by; Скавыш Алексей Андреевич, аспирант. E-mail: lawkaminsk@gmail.com. - Белорусский государственный университет, г. Минск.

Ниже мы приводим ряд определений проектного финансирования (табл. 1).

Исследуя приведенные позиции авторов по поводу их видения сущности проектного финансирования, целесообразно обратить внимание на следующие моменты.

К ключевым особенностям проектного финансирования относят следующее:

- ◆ возможность у инициаторов проекта реализовать его даже без стартового капитала;
- ◆ диверсификация источников и методов финансирования;

Таблица 1

Определения проектного финансирования

Автор	Определение
Э.Р. Йескомб	Метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством "финансового инжиниринга", основанный на займе под денежный поток, создаваемый только самим проектом ¹⁾
И.И. Мазур, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге, А.В. Полковников	Проектное финансирование можно укрупненно охарактеризовать как финансирование инвестиционных проектов, при котором сам проект является способом обслуживания долговых обязательств ²⁾
В.Ю. Катасонов	Проектное финансирование - современная форма долгосрочного международного кредитования ³⁾
П.К. Невитт	Финансирование отдельной хозяйственной единицы, при котором кредитор готов на начальном этапе рассматривать финансовые потоки и доходы этой хозяйственной единицы как источник погашения займа, а активы этой единицы - как дополнительное обеспечение по займу ⁴⁾
Б. Эсти	Способ мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования различных инструментов и оптимального распределения рисков ⁵⁾

¹⁾ Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. Москва : Вершина, 2013. 481 с.

²⁾ Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Управление проектами : учеб. пособие для студентов / под общ. ред. И.И. Мазура. 2-е изд. Москва : Омега-Л, 2004. 664 с.

³⁾ Esty B.C. Modern Project Finance: A Casebook, John Wiley & Sons, Inc. New York, 2003. 565 с.

⁴⁾ Nevitt P.K. Project Financing. Fifth edition. Published by Euromoney. London, 1989. 405 с.

⁵⁾ Esty B.C. Modern Project Finance Teaching Notes. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2004. 465 с.

Во-первых, проектное финансирование подразумевает мобилизацию не только денежных ресурсов.

Во-вторых, проект не обязательно должен быть крупномасштабным, ведь в определении "проектное финансирование" нет упоминания, что это должен быть проект с соответствующими параметрами масштаба (деньги, люди, площади и др.).

В-третьих, в проектом финансировании могут вообще не участвовать финансово-кредитные организации.

Учитывая позиции различных авторов, можно охарактеризовать проектное финансирование как привлечение финансов на основе ограниченной ответственности заемщика для целей развития проектов, где заемщик является проектной компанией специального назначения (SPV - special purpose vehicle), созданной для реализации конкретного проекта, а выплата заемных средств основывается на внутренних денежных потоках, генерируемых проектом.

◆ распределение рисков между разными участниками проекта;

◆ согласование интересов и действий всех участников.

Термины "финансирование с ограниченной ответственностью заемщика" (limited resource finance) и "проектное финансирование" являются обычно взаимозаменяемыми и могут рассматриваться как одно и то же.

Проектное финансирование позволяет распределить на справедливой основе риски проекта между его различными участниками. Данный принцип и положил начало проектному финансированию. Римские и греческие купцы использовали подобие проектного финансирования для того, чтобы распределить риски, присущие морской торговле. Заем выдавался отправляющемуся в плавание за товаром торговцу при договоренности возврата после продажи товара, когда торговец вернется обратно: таким образом, говоря современной терминологией проектного финансирования, заем возвращался за счет внутренних денежных потоков от проекта⁴⁾.

С нашей точки зрения, проектное финансирование имеет существенные отличия от других форм оптового финансирования (wholesale financing), которые более подробно представлены в табл. 2.

сразу, как при секьюритизации (за счет процентных платежей).

В отличие от финансируемого выкупа, акционеры проектной компании не несут обязательств по ее долгам - она

Таблица 2

Сравнение проектного финансирования с другими формами оптового финансирования

Форма финансирования	Сходства	Различия
Корпоративный заем	Зависимость от наличия денежных потоков для обслуживания долга, используется временная структура долга (term loan structure)	При необеспеченном корпоративном займе кредиторы имеют право регрессных требований на все активы компании (вне зависимости от того, используется ли заем для финансирования определенных активов или нет). Если заем является обеспеченным, то регресс распространяется только на актив, который выступает обеспечением по кредиту. При проектном финансировании заемщиком является специально созданная проектная компания и обеспечением кредитора выступают только сами денежные потоки от проекта
Секьюритизация (ценные бумаги на основе активов)	Заемщиком является проектная компания (SPV). Долги не отражаются в балансе компании заемщика. Проектная компания выпускает облигации	Секьюритизация может осуществляться только в отношении активов, генерирующих деньги (например, для кредитного портфеля, в отношении которого уплачиваются проценты). При секьюритизации обычно значительный объем активов финансируется через специально созданную компанию (SPV), например, портфель ипотечных кредитов. Это смешивает в одном портфеле кредиты различного качества, которые финансируются траншами. При проектном финансировании через специально созданную компанию финансируется один (или небольшое количество) активов. При этом кредит является цельным
Финансируемый выкуп (LBO)	Высокая долговая нагрузка сделок	При проектном финансировании акционеры не несут риска, если проектная компания не сможет выплатить кредиты
Венчурный капитал	Ограниченное число инвесторов, значительное внимание рентабельности инвестиций и возврату вложенного капитала	Венчурные инвестиции являются спекулятивными, основанными на оценке компании возможности генерировать выручку в будущем. Проектное финансирование строится на обоснованном, долгосрочном финансовом моделировании с высокой степенью предсказуемости

На основе таблицы можно сделать следующие выводы: проектное финансирование имеет сходства с другими видами финансирования на значительные суммы, однако отличий гораздо больше. В отличие от корпоративного финансирования, займы являются необеспеченными имуществом проектной компании, которая специально создается под необходимый проект.

В отличие от секьюритизации, финансы выделяются под конкретный проект, а не под портфель различных долговых платежей. При этом при проектном финансировании актив начинает генерировать денежные потоки после ввода проекта в действие, а не

является самостоятельным юридическим лицом.

В отличие от венчурного финансирования, проектное финансирование гораздо менее рискованное, основывается на строгих расчетах будущих денежных потоков, не несет спекулятивной составляющей.

Таким образом, проектное финансирование в современных институциональных условиях Республики Беларусь является самостоятельным механизмом института финансирования, позволяющего учесть и сбалансировать интересы всех участников рынка.

Проектное финансирование обладает уникальным свойством: может аккумули-

ровать значительные денежные средства и использоваться для воплощения проектов, реализация которых с помощью иных способов финансирования представляется затруднительной.

Учитывая специфику проектного финансирования и его особенности, мы предлагаем определять данный метод кредитования как специфический метод мобилизации материальных и нематериальных ресурсов для реализации уникальных проектов различных масшта-

бов с участием (или без участия) финансово-кредитных организаций в качестве инвестора, при котором сам проект является способом обслуживания долговых обязательств.

¹ *Живица В.И.* Новое институциональное преобразование в экономике // Вести национальной академии наук Беларуси. Минск, 2012. № 4. С. 48-58.

² Clifford Chance. Project Finance. London : IFR Publishing, 1991. 117 с.

³ *Живица В.И.* Указ. соч.

⁴ *Gardner D., Wright J.* Project Finance. 2007. 25 с.

Поступила в редакцию 15.03.2017 г.