

Проектное финансирование: основные характеристики и заинтересованные участники

© 2013 Саберов Равиль Хайдерович
Московский государственный университет
экономики, статистики и информатики (МЭСИ)
119501, г. Москва, ул. Нежинская, д. 7
E-mail: r2521@yandex.ru

Рассматриваются основные концепции проектного финансирования, методы и формы его практической реализации. Определяется перечень заинтересованных лиц проектного финансирования, и обосновывается необходимость управления их интересами на протяжении всего жизненного цикла проекта. Выявляются и исследуются стимулирующие и сдерживающие факторы развития проектного финансирования в современной экономике России.

Ключевые слова: заинтересованные лица (стейкхолдеры), проектное финансирование, управление проектами.

Введение

Активизация инвестиционной деятельности представляет важнейшую предпосылку модернизации российской экономики, обеспечения устойчивых темпов социально-экономического развития. Управление инвестиционной деятельностью в условиях постоянных изменений наиболее эффективно осуществляется посредством стратегии, нацеленной на решение конкретных задач. Такой подход позволяет выбрать оптимальные способы ее ведения и усилить мотивацию участников. При этом особое значение приобретает личная ответственность за своевременное и качественное выполнение своей доли в рамках совместной работы команды участников. В наибольшей мере реализовать указанные цели удастся на основе проектно-ориентированного управления.

Проектное управление – это особый вид управленческой деятельности, направленный на достижение определенных результатов в условиях заданных параметров (срок, бюджет, ресурсы и др.). Методы и инструменты проектного подхода позволяют более четко определить цели, основные этапы, необходимые ресурсы, сроки выполнения, выявить возможные риски, обеспечить мониторинг и контроль процессов, что в целом дает возможность повысить эффективность производственной и инвестиционной деятельности¹.

Проблемы проектного менеджмента отражены в трудах ряда специалистов, среди них: К.Ф. Грей, С. Дерри, М.Ф. Дубовик, Э.У. Кемп, С. Ларсон, И.И. Мазур, Р. Ньютон, Н.Г. Ольдерогге, А.В. Полковников, М.Л. Разу, М.В. Романова, Б. Скотт, А.С. Товб, М. Г. Троицкий, П. Харпер-Смит, Л. Ципес, В.Д. Шапиро и др. В их работах затрагиваются такие вопросы, как сущность и специфика проектного управления, его отличие от

операционного и функционального менеджмента, стандартизация процесса управления проектами, анализ имеющегося мирового опыта проектной деятельности, управление рисками проектов и пр. Определенное внимание уделяется источникам и механизму финансирования проектной деятельности. В частности, в книге И.И. Мазура, В.Д. Шапиро, Н.Г. Ольдерогге, А.В. Полковникова “Управление проектами” детально представлены общеметодологические подходы к проектному финансированию.

Изучение научных публикаций, посвященных общей теории корпоративных финансов, риск-менеджменту, оценке эффективности инвестиционной деятельности, показывает, что в них рассматриваются те или иные аспекты теоретических, методических и практических вопросов финансирования проектной деятельности. Прежде всего это касается работ зарубежных специалистов, это: Ф. Бенуа, З. Боди, Р. Брейли, Э. Булиевич, Л. Вайнант, Г. Винтер, А. Зелль, Э. Йескомб, А. Кейн, Дж. Крозер, А.Дж. Маркус, С. Майерс, П. Невитт, Й. Парк, Г. Прайс, А. Присцилла, Ф. Фабозци, А. Файт, Дж. Финнерти, Б. Эсти и др.

Среди них наибольший интерес представляют научные труды Р. Брейли и С. Майерса “Принципы корпоративных финансов”, З. Боди, А. Кейна, А. Дж. Маркуса “Принципы инвестиций”, Ф. Бенуа “Проектное финансирование в Мировом Банке”, Э.Р. Йескомба “Принципы проектного финансирования”, Б. Эсти “Современное проектное финансирование: справочное пособие”, П. Невиттаи, Ф. Фабозци “Проектное финансирование” и др.

Следует отметить, что зарубежные публикации носят в основном прикладной характер, ориентиро-

ванный на организацию процесса финансирования проектов и программ в условиях развитого рынка. При этом механизм реализации инструментов финансирования проектной деятельности во многом определяется спецификой ведения предпринимательской деятельности в той или иной стране.

Российские специалисты также уделяют существенное внимание вопросам движения денежных потоков при выполнении различного рода проектов, портфелей проектов и программ. Здесь следует выделить труды российских специалистов: А.Э. Барина, Т.А. Беликова, Л.Л. Игониной, Б.С. Ирнязова, В.Ю. Касатонина, А.М. Конопляника, Д.С. Морозова, И.А. Никитиной, М.В. Петрова, А.М. Тавасиева, В.Н. Шеннаева, В.В. Фаузери др. Наиболее полно сущность и инструменты проектного финансирования исследуются в монографиях В.Ю. Катанова, Д.С. Морозова, М.В. Петрова «Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России» и И.А. Никитиной «Проектный анализ и проектное финансирование».

Анализ имеющихся научных публикаций по вопросам управления проектами, риск-менеджмента, общей теории корпоративных финансов, эффективности инвестиционной деятельности позволяет сделать вывод, что в большинстве случаев финансирование проектной деятельности не является самостоятельным объектом исследования, а рассматривается лишь в связи с реализацией крупномасштабных инвестиционных проектов. В результате ряд вопросов, касающихся финансирования проектной деятельности, остаются все еще дискуссионными, а некоторые носят лишь постановочный характер. Это касается, прежде всего, собственно понятийного аппарата, понимания сущности и механизмов финансирования проектно-ориентированной деятельности в условиях развивающихся рынков. Таким образом, актуальность и недостаточная изученность многих аспектов управления денежными потоками в процессе реализации проектов и программ в условиях современной российской экономики определяют необходимость их дальнейшего исследования.

Проектное финансирование как экономическая категория

Проектная деятельность имеет длительную историю, в которой можно выделить этапы, определенные развитием рыночной экономики в целом. Первые сделки, имеющие черты проектного подхода, относятся к XIII в. и связаны со строительством инфраструктурных объектов (дороги, мосты). Однако формирование проектного управления в его современном понимании относится к периоду 70-х гг. XX в. в связи с осуществлением

крупных инвестиционных проектов как в США, так и в развитых странах Западной Европы.

В настоящее время проектно-ориентированное управление наиболее характерно для таких сфер деятельности, как строительство, энергетика, транспорт, информационные технологии, оборона, космос, водоочистка и переработка мусора и др. Соответственно, проектный подход активно используется в практической деятельности: строительных и инженеринговых организаций, проектных бюро и институтов, авиа- и судостроительных компаний; организаций, осуществляющих поставку сложного оборудования под заказ; консалтинговых компаний; организаций, ведущих разработку и внедрение информационных систем; кино- и телестудий, театров, издательств и др.

Анализ публикаций зарубежных и отечественных авторов по вопросам управления денежными потоками в течение жизненного цикла проекта показывает, что не существует единой точки зрения относительно термина, раскрывающего сущность возникающих при этом финансово-экономических отношений. В настоящее время при их характеристике в большинстве случаев используется экономическая категория «проектное финансирование», однако ее содержание трактуется неоднозначно. Это объясняется и внутренней сложностью исследуемой категории, и тем, что авторы, как правило, делают акцент на какой-либо одной ее специфической черте, исходя из которой предлагают определять содержание проектного финансирования как экономической категории.

Некоторые российские специалисты достаточно широко подходят к пониманию проектного финансирования и считают, что оно принципиально не отличается от традиционного кредитования. В данном случае заемщики привлекают ресурсы под конкретный проект на условиях их гарантии с полным оборотом на доход и активы заемщика или гаранта. Однако при таком механизме финансирования невозможно разграничить ответственность и, соответственно, риски по конкретному проекту и по иным видам финансово-экономической деятельности². Отдельные авторы, учитывая специфику финансирования проектной деятельности, предлагают именовать этот алгоритм движения денежных средств «относительное проектное финансирование»³. Другие утверждают, что термин «проектное финансирование» означает, что предоставление денежных ресурсов в целях осуществления проекта ведется при условии, если его последующая реализация обеспечивает необходимый доход, который компенсирует операционные расходы и кредитные услуги, а также гарантирует получение прибыли на инвестированный капитал. Другими словами,

финансирование проекта происходит на основе стабильности денежного потока проекта, а не гарантий организации в целом. Поэтому характерной чертой проектного финансирования является то, что кредитные средства вкладываются в конкретный проект, а не в финансово-экономическую деятельность организации-заемщика в целом⁴. Ряд специалистов считают, что проектное финансирование представляет собой "мультиинструментальную форму финансирования специально созданной для реализации проекта компании (SPV - Special Purpose Vehicle), при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам"⁵.

Изучение публикаций зарубежных специалистов показывает, что среди них также до сих пор нет единства в понимании категории "проектное финансирование" (Project Finance, Project Financing). Вместе с тем они единодушны в том, что объектом проектного финансирования является самостоятельный (обособленный) инвестиционный проект, кредитование которого ведется при отсутствии или существенном ограничении регресса. Различия касаются в первую очередь источников обеспечения проекта: одни считают, что ими могут быть доходы проекта, другие - активы проекта.

Анализ существующих точек зрения относительно экономического содержания категории "проектное финансирование" позволяет утверждать, что под ним следует понимать особую форму управления денежными потоками проекта на условиях, когда выплаты по долгу производятся только за счет денежных ресурсов проекта. Обеспечением по такому кредитованию являются исключительно активы проекта. Такой подход создает предпосылки для финансирования только тех проектов, которые обладают реальной рыночной перспективой. Кроме того, следует отметить, что при определении сущности проектного финансирования следует исходить не из количественных (масштаб проекта), а прежде всего из качественных критериев, т.е. учитывать особый механизм привлечения и возврата финансовых ресурсов кредиторов, управления возможными рисками.

Признаки и формы проектного финансирования

В мировой практике существуют различные методы реализации проектного финансирования. В целях их оптимизации используют так называемое "финансовое конструирование" (Financial Designing), позволяющее в наибольшей мере гарантировать прибыльность и надежность финансовых схем. Проектное финансирование, как правило, осуществляется по трем следующим фор-

мам: с полным регрессом на заемщика; без права регресса на заемщика; с ограниченным правом регресса (предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками).

При выборе такой формы привлечения финансовых ресурсов, как проектное финансирование, необходимо учитывать следующие факторы: затрудненность финансирования посредством собственных средств из-за значительного объема инвестиций на длительный срок; высокие риски, в том числе страновые; сложность и многоуровневость проекта.

Проектное финансирование представляет наиболее эффективный инструмент привлечения инвестиций, дающий возможность более достоверно определить платежеспособность и надежность заемщика, оценить эффективность проекта, выявить возможные риски и принять правильные управленческие решения. Оценка успешности проекта осуществляется на основе анализа воздействия факторов внешней и внутренней среды. Для этих целей рассчитывается комплекс экономических показателей: срок окупаемости проекта; источники возврата кредита и процентов; индекс доходности проекта; внутренняя норма доходности (IRR) (норма рентабельности инвестиций); чистая текущая стоимость проекта (NPV); коэффициент покрытия долга за период кредитования (LLDSCR); коэффициент покрытия долга за весь период жизни проекта (PLDSCR); соотношение собственных и заемных средств (КОСС) и др. При оценке результативности проекта также необходимо учесть такие факторы, как: правильное и четкое определение его целей; основные тенденции развития отрасли, в которой предполагается реализовать проект; наличие эффективной системы управления; обеспечение необходимыми ресурсами и технологиями; умение управлять рисками и др.

В отличие от традиционного кредитования, круг заинтересованных лиц (стейкхолдеры) проектного финансирования гораздо шире. Заинтересованные стороны проектного финансирования включают следующую группу лиц: инициаторов проекта, проектные компании, кредиторов, сторонних инвесторов, подрядчиков, заказчиков, поставщиков, покупателей, страховые компании, государственные органы, консультантов и др. В то же время, например, при банковском кредитовании промышленных организаций покупатели конечной продукции и поставщики производственных ресурсов не являются заинтересованными сторонами сделки. Успешная реализация проекта, включая его финансовую составляющую, требует тщательного определения и последующей координации интересов всех заинтересованных лиц,

как внешних, так и внутренних. Кроме того, участие большого количества заинтересованных лиц при проектном финансировании требует наличия совершенной контрактной системы.

Проектное финансирование имеет определенные преимущества и недостатки по сравнению с другими формами финансирования, вытекающие из понимания его сущности.

К преимуществам проектного финансирования следует отнести целевой подход, более точное выявление рисков и их распределение между участниками проекта, высокий уровень контроля над процессом реализации проекта. Основные преимущества заемщика при проектном финансировании включают: рассмотрение проекта в качестве самостоятельного объекта ведения бизнеса; распределение рисков; осуществление проекта без отвлечения ресурсов от основной деятельности организации. Кредиторы проектного финансирования, в отличие от иных видов кредитования, имеют возможность получить более высокий уровень доходности при отсутствии рисков, непосредственно не связанных с выполнением проекта. Кроме того, кредиторы могут частично акционировать кредитные ресурсы.

В то же время для проектного финансирования, особенно в условиях современной российской экономики, характерны высокий уровень рисков, зависимость от инвестиционного климата, существующие противоречия в законодательстве и др. Например, недостатки проектного финансирования для заемщика включают выплату высокой процентной ставки по кредиту, большие временные и транзакционные затраты, а также усиленный контроль со стороны кредиторов, что может привести к уменьшению самостоятельности при принятии управленческих решений. В качестве негативных явлений для кредитора можно указать на необходимость проведения более детальной оценки проекта, четкого контроля на всех этапах его реализации, а также отсутствие регресса на собственников проектной компании. Как правило, для крупных инвестиционных проектов характерна высокая рискованность в виде технических, экономических и политических рисков. Ответственность за такие риски обычно распределяется между бенефициарами проектов и лицами, принимающими участие в их финансировании.

По мере развития российской экономики, модернизации ее инфраструктуры, интеграции в мировое сообщество проектное финансирование получает все большее развитие. В настоящее время для использования модели проектного финансирования наиболее привлекательны секторы российской экономики, связанные с добычей нефти и газа, транспорт и электроэнергетика. В последнее время

принципы проектного финансирования применяются в практической деятельности многих крупных коммерческих банков России, в госкорпорации “Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)”, в Евразийском банке развития. Например, в качестве примеров реализованных проектов Евразийского банка развития можно отметить такие, как промышленное освоение месторождения хромитов “Восход”, улучшение технического состояния и строительство третьего энергоблока Экибастузской ГРЭС-2, строительство завода по производству вагонов в Тихвине и др.

Факторы, определяющие дальнейшее развитие проектного финансирования в современной экономике России, можно подразделить на стимулирующие (огромный ресурсный потенциал экономики) и сдерживающие (неразвитость институциональной базы, несоответствие со стандартами международного уровня, несовершенство законодательной базы, неэффективность механизмов государственного регулирования экономики, недостаточная активность банковского сектора в проектном финансировании и др.).

Формирование и дальнейшее развитие системы проектного финансирования в российской экономике требуют разработки и принятия совокупности нормативно-правовых положений, направленных на регулирование его важнейших направлений в рамках инвестиционного проектирования коммерческих банков, а также деятельности проектных организаций. В целях выявления и минимизации возможных рисков в процессе проектного финансирования рекомендуется продолжить работу по совершенствованию методики оценки рисков, в том числе на основе их балльной (количественной) оценки.

¹ Полковников А.В., Дубовик М.Ф. Управление проектами. Полный курс МВА. М., 2013. С. 26-27.

² См.: Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: учеб. пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2006; Стерликов Ф.Ф., Гуськова М.Ф., Стерликов П.Ф. Диалектика экономического прогресса // Экономические науки. 2006. □ 7(20). С. 115-123.

³ Салеева О.Г. Модели определения эффективности проектного финансирования в реальном секторе экономики // Аудит и финансовый анализ. 2009. □ 1.

⁴ См.: Будкин Н.А. Когнитивная модель управления проектным финансированием в банке // Экономические науки. 2010. □ 2 (63). С. 211-214; Чугнин А.А. Оценка объема привлечения инвестиций на условиях проектного финансирования в секторе нефтедобычи в средне- и долгосрочном периодах // Экономические науки. 2009. □ 10 (59). С. 304-308.

⁵ Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование: монография. М., 2012. С. 81.