

УДК 336.645.1

Е.М. Афанасьев

АНАЛИЗ ЭВОЛЮЦИИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ НА ПРИМЕРЕ ЗАРУБЕЖНОГО ОПЫТА

E.M. Afanasyev

ANALYSIS OF EVOLUTION OF PROJECT FINANCE AT THE EXAMPLE OF FOREIGN EXPERIENCE

Рассмотрена эволюция проектного финансирования в мире за последние 50 лет. Подробно рассмотрен опыт США и Великобритании. Для использования мирового опыта проектного финансирования в экономике России проведена периодизация с выделением этапов развития, сформулированы особенности каждого этапа.

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ; ИНВЕСТИЦИИ; ПРОЕКТНЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ; ФИНАНСИРОВАНИЕ; СПОСОБЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ.

We are considering evolution of project finance in the last 50 years in the world. We consider in detail the experience of the USA and UK. To use the global experience of project finance in the economy of the Russian Federation carried out by the author with the release of the periodization of the stages of development and formulated features of each stage.

PROJECT FINANCING; INVESTMENT; PROJECT FINANCE; FINANCING; WAYS OF FINANCING.

Первоочередной задачей российской экономики является сегодня создание эффективного инновационного механизма, способного обеспечить несырьевое развитие государства. Экономический рост на основе реализации стратегии инновационного развития требует создания новых производственных мощностей, модернизации инфраструктуры, т. е. масштабных инвестиционных проектов.

Общепризнано, что в мировой практике в последние пятьдесят лет наиболее эффективным финансовым инструментом реализации инвестиционных проектов любых размеров и сложности является проектное финансирование.

В данной статье нами поставлена задача — проанализировать эволюцию проектного финансирования за рубежом и выделить особенности различных этапов его развития. Периодизация основных этапов реализации проектного финансирования в мире на примере различных стран позволит лучше понять закономерности развития и оценить возможности его применения в России.

Этот финансовый инструмент, на наш взгляд, необходим для экономики нашей

страны не только в связи с его экономической эффективностью, но и ввиду такой его отличительной черты, как обеспечение прозрачности использования финансовых ресурсов, что особенно важно при реализации государственного заказа и федеральных целевых программ.

Среди работ, посвященных тематике проектного финансирования, необходимо выделить «Принципы проектного финансирования» [1] и «Современное проектное финансирование» [10]. На наш взгляд, именно последняя дает наиболее точное определение проектного финансирования как «способа мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования различных инструментов и оптимального распределения рисков».

В русскоязычной литературе проектному финансированию посвящены работы В.Н. Шенаева, В.В. Ковалева, В.Ю. Касатонова, Л.Л. Игонина. Тщательный обзор мирового опыта проектного финансирования с участием международных финансовых институтов в различных странах представлен в трудах А.Э. Баринаова.



Своеобразный юбилей проектного финансирования — 50 лет — это, конечно, достаточно условный срок, но большинство экспертов и крупнейшие издания по проектному финансированию называют 1963 г. годом начала активного использования этого финансового инструмента. В этот год американские банки стали создавать консорциумы для реализации крупномасштабных проектов в области рынка недвижимости.

В то же время отдельные признаки проектного финансирования на основе механизмов концессии отмечались гораздо раньше. Концессионные договоры впервые получили распространение в континентальной Европе еще в начале XIX в. и применялись сначала во Франции, затем в Германии, Италии и других западноевропейских странах, чуть позже — в США, преимущественно в сфере городского и коммунального хозяйства, а также применительно к различным объектам монопольной государственной собственности. Предпосылкой этому послужила активная колонизация метрополиями новых стран и, как следствие, заключение концессионных соглашений с частными инвесторами.

Потребность в финансовых ресурсах для восстановления разрушенных экономик стран, участниц Второй мировой войны, предопределила основы современного классического проектного финансирования, такие как:

- целевой характер финансирования;
- долгосрочный характер заимствований;
- минимизация кредитных рисков;
- синтез организационных и провайдерских функций.

Следующий этап развития проектного финансирования отмечается практически во всех зарубежных и отечественных научных источниках и связан с энергетическим кризисом 1973 г. и введением плавающего валютного курса со снятием ограничений на распределение мирового рынка капитала. Крупнейшие мировые банки были вынуждены перенаправить финансовые ресурсы из нефтегазового в другие сектора экономики.

В качестве особенностей данного этапа можем выделить:

- обязательное наличие проектной компании;

— участие в проекте банковского консорциума;

— ликвидацию монополии английских и американских банков и расширение зон влияния европейских и азиатских банков.

Одновременно с этим крупнейшими экспортно-кредитными агентствами (ЭКА) разработаны специализированные методики оценки финансовых потоков от реализации проекта, учитывающие отсутствие традиционного обеспечения и долгосрочный характер их финансирования.

Таким образом, в 80-х гг. прошедшего века был дан новый стимул развития проектного финансирования, когда банки стали оказывать услуги долгосрочного финансирования. В частности, происходила передача активов, которые традиционно контролировались и принадлежали государству, в частный сектор, что концессионеры рассматривали не только как инвестиционный, но и как инновационный процесс. Банкам тогда было предложено предоставить долгосрочное финансирование на эти новые концессии. Опыт, накопленный в результате реализации этих проектов, позволил в дальнейшем реализовывать мега-проекты глобальных инфраструктурных систем [1]. Классическим примером реализации механизма проектного финансирования является проект строительства «Евротоннеля» под проливом Ла-Манш, соединившего в 1993 г. Великобританию и континентальную Европу. Рассмотрим его подробнее.

Этот масштабный инфраструктурный проект включал не только строительство транспортных тоннелей, но и создание необходимой инфраструктуры для интеграции нового транспортного коридора в транспортную систему Европы. Впервые проект такого масштаба был реализован исключительно за счет частных инвестиций, без участия средств государственного бюджета в организационных мероприятиях и без привлечения государственных гарантий. Была создана специальная проектная компания, акционерный капитал которой в размере 10 млрд фр. фр. был мобилизован за счет эмиссии франко-британских ценных бумаг. Проектной компании был предоставлен международный кредит в сумме 50 млрд фр. фр. (ос-

новной кредит — 30 млрд фр. фр. и резервный кредит, на условиях «стэнд-бай», — 20 млрд фр. фр.). Гарантами по кредиту выступили 50 международных банков. Кредитором выступил банковский синдикат из 198 банков (впоследствии к нему присоединились еще 11 банков) с «Credit Lyonnais» во главе. Кредит был предоставлен на условиях ограниченной ответственности заемщика, и погашение должно было осуществляться только за счет поступлений от доходов проекта [2].

Опыт «Евротоннеля» простимулировал банки к активному использованию финансирования долгосрочных инфраструктурных проектов, что создало для этого огромные возможности в 1990-х гг.

В 1990-х гг. XX в. в финансовом мире произошло достаточно много событий. Так, мы видели взлет и падение торговых энергетических проектов, замедление развития частной финансовой инициативы (PFI). В использовании проектного финансирования было два спада: первый, начиная с 1992 г. и до начала 2000-х гг., — из-за выхода из энергетического сектора частных инвесторов, второй, в меньшей степени, — из-за сделок с финансируемым выкупом (LBO) в инфраструктурных проектах в 2006/2007 г. [3].

При исследовании особенностей проектного финансирования в последние 20 лет одни эксперты пришли к выводу, что проектное финансирование превратилось в глобально значимый бренд, другие — что это отдельный рынок. Для выделения основных типичных проблем различных стран, помимо разделения по этапам, рассмотрим далее наиболее крупные проекты, которые построены на принципах проектного финансирования.

Так, история зарождения и развития проектного финансирования в Великобритании характеризуется двумя особенностями. Во-первых, проектное финансирование прошло путь развития от появления до современного состояния в два раза быстрее, чем большинство стран, а именно — за 15 лет. Во-вторых, толчком к появлению проектного финансирования стали государственные концессии, куда инвестиционные компании стали активно вкладывать средства (коммунальные услуги, транспорт и пр.) [6].

Особенно активно проектное финансирование использовалось при строительстве больничных комплексов: за 15 лет в стране было построено более 50 комплексов.

Данный этап развития проектного финансирования охватывает период с 1990 по 2000 гг. и характеризуется, на наш взгляд, следующими особенностями:

- широким распространением инфраструктурных проектов;
- реализацией глобальных мегапроектов;
- многообразием источников инвестиций и инвестиционных моделей,
- прямым участием государства в проектном финансировании и растущей ролью нормативного регулирования проектного финансирования.

В этот период заключена договоренность о реструктуризации внешнего долга стран Латинской Америки, приняты документы, способствующие доступу инвесторов к национальным рынкам капитала. Так же происходили экономические трансформации и в странах бывшего социалистического лагеря [4].

Следующий этап развития проектного финансирования для британской экономики характеризовался появлением таких корпораций, как «International Power», которая стала одним из крупнейших пользователей этого финансового инструмента в мире в 2000-х гг. Эта компания активно пользовалась экспортными кредитами и кредитами коммерческих банков и реализовала крупные инфраструктурные проекты в двадцати четырех странах по всему миру. Оборот компании составил около 1 млрд долл., что позволило «International Power» увеличить свою рыночную стоимость за 10 лет более чем в три раза [7].

Таким образом, финансовый инструмент «проектное финансирование» успешно адаптировался не только в Великобритании, но с начала 2000 г. британские компании реализовали важнейшие инфраструктурные проекты и в других странах.

Анализ азиатского рынка крупнейших инвестиционных проектов с использованием методов проектного финансирования представляет интерес в силу следующих причин:

- страны азиатского региона всего за 20 лет заняли 46 % глобального, общемирового рынка проектного финансирования;



– развитие этого рынка осуществлялось на принципах экспорта проектного финансирования, в основном из США [8].

Необходимо отметить, что азиатские страны были теми рынками, где реализовывались пилотные для «финансовых инвесторов» проекты. Прежде всего, это «Проект независимой энергетики» (Independent Power Project – IPP), который был осуществлен сначала в Малайзии в 1991 г., а затем в Таиланде и Индонезии. Позднее энергетические системы этого проекта были возвращены в малайзийскую квази-государственную собственность. Крупнейшая сделка середины 90-х гг. – строительство электростанции «Paiton» в Восточной Яве компанией «Edison Mission Energy» (стоимость проекта – более 1 млрд долл.) не могла быть реализована национальными коммерческими банками, и проект был реализован английскими и американскими компаниями [9]. В то же время в Великобритании и США аналогичные проекты в области энергетики начали реализовываться только в конце 90-х гг. [10].

Таким образом, данный этап охватывает период с 2000 по 2008 гг. На азиатском рынке стал проявляться интернациональный характер проектного финансирования: это бурный рост азиатских рынков и реализация на их территории пилотных проектов в энергетике, которые позже будут инвестированы на территории США и Европейских стран.

В это время в России начали осуществляться крупные инфраструктурные проекты, такие как «Голубой поток», «Сахалин-2» и другие проекты в сфере гидрогенерации.

Особенности данного этапа развития проектного финансирования можно сформулировать следующим образом:

- интернациональный характер проектного финансирования;
- реализация схемы «пилотных проектов»;
- реализация глобальных инфраструктурных проектов в России.

По данным международного журнала «Project Finance and Infrastructure Finance», объем сделок проектного финансирования в мире вырос с 2001 по 2008 г. более чем в 3 раза и составил на конец 2008 г. 193,5 млрд долл. – максимальный уровень

сделок. В 2009 г. в результате глобального финансово-экономического кризиса объем проектного финансирования в мире сократился на 41 % и составил в 2009 г. 115 млрд долл. Лидирующий сектор экономики по применению проектного финансирования – энергетика. На долю этого сектора приходится 40% объема глобального рынка проектного финансирования, 38 % приходится на долю инфраструктуры.

По итогам 2009 г. на долю Западной Европы приходилось 22 % рынка проектного финансирования, на долю Азии – 31 %, Северной Америки – 11 %, Средней Азии и Африки – 11 %, прочие – 25 % (в том числе два наиболее крупных проекта, реализуемые в Бразилии) [5].

Многие аналитики отмечают, что именно развитие проектного финансирования стала катализатором роста рынка инноваций в энергетике, IT-технологиях и общественной инфраструктуре.

Последний этап проектного финансирования начался в 2008 г. и длится по настоящий момент. Этот этап отличает переход инвестиционных потоков на реализацию проектов, связанных с инновационным характером: это приливные электростанции, электростанции на солнечной энергии, развитие космической отрасли, проекты, связанные с альтернативной энергией.

Рассматривая любые мировые экономические процессы, нельзя не остановиться на особенностях в том числе проектного финансирования в Китайской Народной Республике. Необходимо отметить, что китайские банки лишь в последние пять-семь лет начали активно использовать механизмы проектного финансирования. При этом не только реализуя национальные проекты (инфраструктурные проекты, проекты по освоению природных ресурсов), но и, обладая значительными активами, агрессивно выходя на мировой рынок проектов.

Анализ мирового опыта проектного финансирования в исторической ретроспективе и изучение национальных особенностей стран позволяет нам дать трактовку основных этапов, областей применения и особенностей каждого этапа проектного финансирования, представив это в табличной форме.

Этапы эволюции проектного финансирования

Этап	Область применения	Особенности этапа
1. Начало XIX в. – середина 1950-х гг.	Сфера городского и коммунального хозяйства	Основа – концессионные договора
2. Середина 1950-х гг. – 1973 г.	Восстановление разрушенных экономик стран – участниц Второй мировой войны	Появление основных черт современного ПФ: целевой характер финансирования; долгосрочный характер заимствований; минимизация кредитных рисков; синтез организационных и провайдерских функций
3. 1973–1990 гг.	Перераспределение финансового капитала из энергетической отрасли в строительство и промышленность	Обязательное наличие проектной компании. Участие в проекте банковского консорциума. Ликвидация монополии английских и американских банков и расширение зон влияния европейских и азиатских банков
4. 1990–2000 гг.	Реализация преимущественно инфраструктурных проектов, в том числе глобальных – международных проектов	Многообразие источников инвестиций и инвестиционных моделей. Прямое участия государства в проектом финансировании и растущая роль нормативного регулирования проектного финансирования
5. 2000–2008 гг.	Бурный рост азиатских рынков на основе пилотных проектов в энергетике, которые позже были реализованы в странах инвесторах	Интернациональный характер проектного финансирования. Реализация схемы «пилотных проектов». Реализация глобальных инфраструктурных проектов в России
6. 2008 г. по настоящее время	Преимущественно инновационный характер реализуемых проектов	Изменчивость тенденций финансовых потоков

Таким образом, на основе ретроспективного анализа обоснованы этапы развития проектного финансирования. Изучение опыта использования проектного финансирования различных стран позволило сформулировать особенности и наиболее характерные области применения на каждом этапе его развития.

Предложенная периодизация позволит при изучении реалий российской экономики определить наиболее перспективные сектора экономики, а также особенности и необходимые условия для реализации проектного финансирования в зависимости от типа и масштаба проектов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. **Йескомб Э.Р.** Принципы проектного финансирования. М.; СПб.: Вершина, 2008. 481 с.
2. **Лопатников Л.И.** Экономико-математический словарь: словарь современной экономической науки. 5-е изд. М.: Дело, 2003. 520 с.
3. **Мануковская Е.И.** Классификация видов проектного финансирования // Вестник ВГУ. Серия: Экономика и управление. 2011. № 1.
4. **Никонова И.А.** Проектный анализ и проектное финансирование. М.: Альпина Паблишер, 2012. 154 с.
5. **Рассел Д. Арчибальд.** Управление высоко-
- технологичными программами и проектами. М.: ДМК Пресс, 2010. 472 с.
6. **Самсонов Ю.** Рынок инновации в России. URL: <http://www.center-inno.ru/materials/library/06-2/>
7. **Barlow P.** A life in a project finance // Project Finance International, 2013, vol. 3. March, pp. 6–8.
8. **Crosland M.** An unrivalled record // Project Finance International, 2013, vol. 3. March, pp. 10–11.
9. **Elliott C.** Valuable Insights // Project Finance International, 2013, vol. 3. March, pp. 12–13.
10. **Esty B.** Modern Project Finance: A Casebook. John Wiley & Sons, 2006. 544 p.



REFERENCES

1. **Ieskomb E.R.** Printsipy proektnogo finansirovaniia. M.; SPb.: Vershina, 2008. 481 s. (rus)
2. **Lopatnikov L.I.** Ekonomiko-matematicheskii slovar': slovar' sovremennoi ekonomicheskoi nauki. 5-e izd. M.: Delo, 2003. 520 s. (rus)
3. **Manukovskaia E.I.** Klassifikatsiia vidov proektnogo finansirovaniia. *Vestnik VGU. Seriia: Ekonomika i upravlenie*. 2011. № 1. (rus)
4. **Nikonova I.A.** Proektnyi analiz i proektnoe finansirovanie. M.: Al'pina Publisher, 2012. 154 s. (rus)
5. **Rassel D. Archibal'd.** Upravlenie vysokotekhnologichnymi programmami i proektami. M.: DMK Press, 2010. 472 s. (rus)
6. **Samsonov Iu.** Rynok innovatsii v Rossii. URL: <http://www.center-inno.ru/materials/library/06-2/> (rus)
7. **Barlow P.** A life in a project finance. *Project Finance International*, 2013, vol. 3. March, pp. 6–8.
8. **Crosland M.** An unrivalled record. *Project Finance International*, 2013, vol. 3. March, pp. 10–11.
9. **Elliott C.** Valuable Insights. *Project Finance International*, 2013, vol. 3. March, pp. 12–13.
10. **Esty B.** Modern Project Finance: A Casebook. John Wiley & Sons, 2006. 544 p.

АФАНАСЬЕВ Егор Михайлович – финансовый аналитик ООО «Судостроительная и морская техника и технология».

198095, ул. Промышленная, д. 7. Санкт-Петербург, Россия. E-mail: sammai@yandex.ru

AFANASYEV Egor M. – LLC «SMTT»; graduate student.

198095. Promyshlennaya str. 7. St. Petersburg. Russia. E-mail: sammai@yandex.ru
