
ИНВЕСТИЦИИ

УДК 337.77

ОПЫТ ЗАРУБЕЖНЫХ БАНКОВ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ

В.С. Пилякина,

аспирант кафедры финансов и кредита Воронежского государственного университета; pilyakinavs@gmail.com

В настоящей работе представлен опыт банковского проектного финансирования (БПФ) за рубежом. Основными современными тенденциями развития проектного финансирования (ПФ) на мировом рынке являются доминирование долговой формы в источниках финансирования инвестиционных проектов, лидерство Азиатско-Тихоокеанского региона в БПФ, ведущая позиция энергетического сектора в БПФ и др. На основе сравнения подходов зарубежных банков к ПФ разработана общая банковская инвестиционная методика.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиционная деятельность, банковская деятельность

В отношении определения сущности банковского проектного финансирования (БПФ) в экономической литературе сложились разные мнения. По мнению автора данной статьи, БПФ представляет собой систему экономических отношений по финансированию долгосрочных (свыше 5 лет) крупных (от 5 млн. долл. США) проектов в рамках финансовых схем и моделей, основанных на кредитовании. При этом источником возврата вложенных средств и главным обеспечением служат денежные потоки, создаваемые самим проектом или действующим бизнесом.

Начало исследованию проблем БПФ положили такие зарубежные экономисты, как: Банани Д.Д., Джон К., Джон Т., Джонсен Б.Д., Клеймейер С., Меггинсон В.Л., Повел П., Росс Д.Дж., Тумэн А., Тэкор А.В., Хейнз С., Хэбиб М.А., Чиммэнер Т.Дж., Шэн С., Энджуен Х.Х., Эсти Б.С. В последние годы начали появляться справочники по практике применения проектного финансирования (ПФ) в банках, что свидетельствует о тенденции роста использования данной формы финансирования инвестиционных проектов.

С 1987 по 2008 гг. объем рынка ПФ увеличился с 10 млрд. долл. США в год до 250 млрд. долл. США. В 2009 г. данный сектор достиг 292,5 млрд. долл. США, потеряв лишь 9 % по сравнению с 2008 г. (320,9 млрд. долл. США).

Следует отметить, что в последние годы происходят существенные изменения в пропорции заемных и собственных средств, используемых для финансирования инвестиционных проектов: 81% к 19% в 2009 г. против 76% и 24% в 2008 г. соответственно. Рост доли долговой формы в источниках ПФ отражает развитие институциональных механизмов распределения рисков и повышение привлекательности ПФ для кредиторов.

В 2009 г. изменился состав доминирующих регионов ПФ. В последние десять лет крупнейшим игроком на рынке БПФ была Западная Европа. Совокупно около 70% проектов в мире приходится на Европу, Северную Америку и Юго-Восточную Азию – Тихоокеанский регион. Однако Объем ПФ Западной Европы в 2009 г. составил 54,3 млрд. долл. США при 265 сделках и 35%-ном падении, по сравнению с 2008 г. Кроме того, это – наименьшее значение с 2004 г. для данного региона.

Новый лидер ПФ – Азия, где объем финансирования инвестиционных проектов достиг 104 млрд. долл. США при 57%-ном росте, по сравнению с 2008 г., в основном за счет показателя Индии – 54,4 млрд. долл. США.

При определении отраслевых приоритетов БПФ следует отметить, что наибольший удельный вес в сфере БПФ занимают такие отрасли, как энергетика, транспорт и нефтегазовый сектор (30-100 млрд. долл. США в год). Ко второй по значимости группе относятся досуг, промышленность и нефтехимическая отрасль (10-20 млрд. долл. США в год). В третью группу (3-6 млрд. долл. США в год) входят телекоммуникации, горнодобывающая отрасль, водоканализационное хозяйство и переработка отходов, а замыкает перечень аграрный сектор. В 2009 г. объем ПФ энергетического сектора составил 106,5 млрд. долл. США.

В мировом рейтинге стран-лидеров ПФ в первом полугодии 2008 г. США были на первом месте (объем финансирования – 16,9 млрд. долл. США), Великобритания – на третьем (9,8 млрд. долл. США), Россия – на восьмом (7 млрд. долл. США).

Анализ методического обеспечения БПФ за рубежом построен на выборке из банков-лидеров ПФ в мире (табл. 1).

На основе сравнения подходов зарубежных банков к ПФ разработана общая банковская инвестиционная методика, которая включает следующие этапы:

- экспресс-анализ проекта;
- оценка инвестиционной кредитоспособности инициатора проекта;
- оценка объекта инвестирования;
- сравнительный анализ инвестиционных проектов;
- принятие решения об участии банка в финансировании инвестиционного проекта;

- разработка схемы проектного кредитования и пакета обеспечения;
- заключение взаимоувязанных соглашений с другими участниками проекта;
- сопровождение проекта до полного погашения предоставленных банком кредитов;
- актуализация проекта.

Таблица 1

Мировые лидеры кредитования инвестиционных проектов в 2009 г.

№ п/п	Кредиторы	Объем, млн. долл.	Количество сделок	Доля, %	Количество сделок в 2008 г.
1	State Bank of India	26,987	51	14,1	3
2	Calyon	6,922	84	3,6	7
3	IDBI Bank	6,500	15	3,4	31
4	BNP Paribas	6,034	72	3,1	1
5	Santander	5,930	87	3,1	11
6	Industrial & Commercial Bank of China	4,358	6	2,3	19
7	SG CIB	4,348	55	2,3	14
8	Mitsubishi UFJ Financial Group	4,258	57	2,2	5
9	China Development Bank Corp	3,954	6	2,1	228
10	Sumitomo Mitsui Banking Corp	3,854	44	2,0	9

Типичный алгоритм БПФ целесообразно представить в виде схемы (см. рисунок).

Выявлено, что оценка инвестиционной кредитоспособности инициатора проекта за рубежом базируется на общеизвестных методах.

Модели прогнозирования банкротств основаны на статистических методах и применяются для оценки качества потенциальных заемщиков. Например, известная модель Альтмана использует метод множественного дискриминантного анализа. Для оценки платежеспособности фирм были разработаны модели Ж. Конана и М. Голдера. В 1972 г. Лис создал дискриминантную модель для предприятий Великобритании. В 1977 г. Таффлер придумал прогнозную модель, учитывающую современные тенденции бизнеса и влияние перспективных технологий на структуру финансовых показателей. Данные модели позволяют предсказывать банкротства с достаточно высокой точностью в краткосрочном периоде. Для их использования необходимы сложные статистические методы.



Рис. Типовой алгоритм финансирования инвестиционного проекта в банке

Зарубежные банки используют рейтинговые модели оценки кредитоспособности. Они отличаются простотой расчетов и удобством применения на практике. Но для расчетов необходима значительная статистическая база банкротств, а также при анализе придется пренебречь качественными параметрами. Поэтому главный недостаток данных моделей – высокая чувствительность к искажению исходных данных.

Широкое применение в практике американских и европейских коммерческих банков получили модели комплексного анализа для оценки кредитоспособности. К таким моделям относят методику «шести «СИ», «PARTS», «PARSER», «CAMPARI» и т.д., которые предоставляют возможность всестороннего изучения заемщиков. Но они обладают недостаточной методологической проработанностью, эмпирическим характером, слабым использованием математического аппарата и др.

Оценка инвестиционных проектов в мировой практике основана на подходах Всемирного Банка и Организации по промышленному развитию ООН, которая разработала так называемую методику «ЮНИДО» и программный

продукт «КОМФАР» («COMFAR») для ее применения, являющийся в настоящий момент эталоном проведения анализа долгосрочных инвестиций. «COMFAR» послужил основой для российского программного продукта «Альт-инвест».

Зарубежные банки, как правило, применяют методы оценки эффективности проекта, основанные на дисконтировании, учитывающем различные виды инфляции, изменения процентной ставки, нормы доходности и т.д. Инвестиционные решения принимаются исходя из расчетов критериев эффективности:

- чистая текущая стоимость (Net Present Value - NPV) показывает превышение накопленного чистого дохода по проекту над тем, какой был бы получен при альтернативном вложении средств;

- индекс рентабельности инвестиции (прибыльности, доходности) (Profitability Index - PI) – это относительный показатель, отражающий уровень дохода на единицу затрат, т.е. эффективность вложений;

- внутренняя норма рентабельности (прибыли, внутренняя доходность, внутренняя окупаемость) инвестиции (Internal Rate of Return - IRR) – это ожидаемая доходность проекта, максимально допустимый относительный уровень расходов, который может быть ассоциирован с проектом;

- дисконтированный срок окупаемости инвестиции (Discounted Payback Period - DPP) – это период, за который отдача на капитал достигает значения первоначальных инвестиций.

Некоторые экономисты отмечают, что при отборе альтернативных проектов менеджеры американских компаний в два раза чаще используют показатель IRR, чем NPV.

В практике банков за рубежом при принятии решения о финансировании существенное внимание уделяется анализу рисков инвестиционного проекта. БПФ связано с несколькими видами риска: строительными, эксплуатационными, финансовыми, страновыми, форс-мажорными и др. (табл. 2).

Таблица 2

Кредитно-проектные риски за рубежом

Виды рисков	Примеры	Способы снижения риска
1. строительства и выполнения основных работ	выбор участка, получение разрешений; строительные материалы; создание вспомогательных объектов; перерасход средств; задержки выполнения	контракт о сдаче проекта «под ключ»; фиксированная стоимость строительства; соглашения о резервном финансировании (standby funding agreements); гарантия исполнения; оплата убытков ликвидации в строительных контрактах

Виды рисков	Примеры	Способы снижения риска
2. эксплуатационные	риски, связанные с поставкой сырья и материально-техническим снабжением; со сбытом продукции; с партнерами проекта; технологический риск; риск морального износа	долгосрочные контракты на поставку; контракт «брать или платить» (take or pay); контракт «брать и платить» (take and pay); соглашения об объеме выпуска продукции (throughput agreements)
3. финансовые	риск, связанный с валютными операциями; риски процентной ставки, инфляции, ликвидности	мультивалютные кредиты (multy-currency loans); финансирование с использованием фиксированной процентной ставки; дополнительный кредит на финансирование оборотного капитала; фьючерсные контракты; опционы; свопы; страхование кредитных и валютных рисков (хеджирование); ограничение выплаты дивидендов
4. страновые и политические	экспроприация, национализация проектных активов; повышение налогов и тарифов; отмена налоговых каникул, концессий	страхование экспортно-импортными агентствами; государственные гарантии; проектные накопительные счета (вида «эскроу») за границей; создание совместного предприятия
5. юридические	несовместимость законодательных норм стран-участников проекта; ошибки в проектной документации, в структурировании сделки; риски, связанные с лицензированием и т.п.	определение применимых законов и юрисдикции; создание совместного предприятия
6. управленческие	недостаточная квалификация менеджмента проектной компании; чрезмерный контроль («undue control») проекта со стороны кредитора	согласование с кредиторами штата управляющего персонала; ведение кредитором протоколов встреч со спонсорами проекта и заемщиком; конкретизация признаков «дефолта»; формулировка ограничений смены руководства
7. форс-мажор	пожары, наводнения, землетрясения; общественные беспорядки, забастовки	страхование

Для снижения кредитно-проектных рисков соблюдается ряд принципов: банки настаивают на оформлении долгосрочных контрактов до начала

реализации проекта; коэффициент покрытия долга должен быть 1,3 - 1,8, в зависимости от специфики отрасли; во многих случаях в расчет принимается наличие у проектной фирмы собственных источников средств или статус самих спонсоров.

На предварительном и последующих этапах изучения проекта могут использоваться разные методики количественного анализа рисков. Оценка риска с учетом влияния отдельных факторов посредством анализа чувствительности, анализа критического объема продаж позволяет принять решение о проведении дальнейшей экспертизы проекта. Окончательное решение об участии банка в финансировании требует более детальной и комплексной оценки всех переменных, влияющих на ожидаемый экономический результат. В этих целях применяются методы сценарного анализа и имитационного моделирования.

В методиках БПФ одним из важнейших инструментов снижения рисков является страхование. Наиболее известными организациями, проводящими страхование международных связанных кредитов, являются «Экспортно-импортный банк» (США) – «Eximbank», Департамент гарантий экспортных кредитов (Великобритания) – «ECGD», Министерство внешней торговли и промышленности (Япония) – «J-Exim», «HERMES» (Германия), Подразделение по страхованию экспортных кредитов государственного страхового концерна «ИНА» (Италия) – «SACE», «Компания страхования внешней торговли» (Франция) – «COFACE».

Методики БПФ за рубежом включают в себя систематизированную оценку страны-заемщика. Для определения риска при установлении деловых контактов распространена балльная система показателей. В зависимости от критерия каждая страна получает баллы от 0 (максимальный риск) до 100 (минимальный риск). Для подсчета используются девять позиций:

- политический риск (до 25 баллов), связанный с возможностью неплатежей по поставкам товаров, прекращения обслуживания долга, невыплат по займам и дивидендам, наличием препятствий для репатриации капитала;
- экономическое положение (25 баллов), определяемое с учетом вало вого национального продукта (ВНП) в расчете на душу населения и перспектив страны на ближайшие два года;
- показатель внешнего долга (10 баллов), определяемый на базе коэффициентов: отношение суммарного долга к ВНП (А), годовых обязательств по обслуживанию долга к экспорту (В), сальдо платежного баланса по текущим операциям к ВНП (С). Для окончательной оценки используется формула:

$$A + (B \times 2) - (C \times 10); \quad (1)$$

- показатель, отражающий наличие дефолта или отсрочки погашения внешнего долга (10 баллов), определяемый на базе отношения величины репрограммированной задолженности к суммарному долгу;
- кредитный рейтинг (10 баллов), базируемый на данных ведущих

рейтинговых агентств «Moody's», «Standart anaI Poors», «Fitch IBCA»;

– доступ к банковским ресурсам (5 баллов), рассчитываемый как отношение частных, долгосрочных негарантированных кредитов к ВВП;

– доступ к краткосрочным финансовым ресурсам (5 баллов) известных банков США и Великобритании;

– доступ на рынки капиталов (5 баллов);

– доступность форфейтинговых услуг (5 баллов).

Следует отметить, что большое число банков работает в сфере ПФ на более низком уровне — в качестве субандеррайтера или участника синдицированного кредита.

В развитии БПФ большую роль играют международные финансово-кредитные организации: группа Мирового банка, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), Азиатский банк развития, Африканский банк развития, Межамериканский банк развития, Европейский инвестиционный банк, а также более 80 банков развития отдельных государств. Механизм получения кредитных средств банков развития, как правило, сводится к выстраиванию отношений с правительствами стран. Сегодня банки развития — это специализированные организации, финансирующие низкоэффективные проекты, предоставляющие помощь развивающимся регионам и т.п. В числе приоритетов банков развития — проекты электроэнергетики, строительства объектов транспортной инфраструктуры, здравоохранения, защиты окружающей среды и пр.

По нашему мнению, наиболее организационно проработанными и апробированными являются методики трех областей БПФ: инфраструктуры, энергетики, а также добычи полезных ископаемых и металлургии. Согласно статистическим данным за 2009 г., совокупная доля этих отраслей в общем объеме БПФ в мире составила более 90%.

В финансировании инфраструктурных проектов наибольшее распространение получила «европейско-азиатская» модель, основанная на «Инициативе в области частного финансирования» («Private Finance Initiative» - PFI) с развитым механизмом государственно-частного партнерства (ГЧП, PPP – «Public Private Partnership»). Большинство сделок данного сектора реализуются на условиях концессии, например, по схемам «Строительство, эксплуатация, передача» («Build, operate, transfer» - BOT), «Строительство, эксплуатация и управление, обслуживание, передача» («Build, Operate, Maintain, Transfer» - BOMT). Государственная поддержка инфраструктурных проектов, как правило, осуществляется в форме политических гарантий. Финансовая схема характеризуется разнообразием привлеченных источников, организуемых региональными банками развития, группой Мирового банка, ЕБРР.

На мировом рынке БПФ энергетики ведущие позиции занимают европейские и американские банки, а лидерами по организации финансирования национальных проектов являются Испания, Великобритания, Италия и

Колумбия. Модель проектов во многих случаях предполагает существенное количество банков-участников, привлечение Международной корпорации частных инвестиций, Мирового банка и ЕБРР. Создание частных и государственных совместных предприятий, лицензионные соглашения и соглашения о разделе продукции, как правило, лежат в основе организации проектов нефти и газа. Банковские кредиты обычно привлекаются для проектов с высоким уровнем риска или проектов международного масштаба. Средние и небольшие компании в секторе нефти и газа, гидроэлектростанций предпочитают облигационные займы в качестве источника финансирования инвестиционных программ.

Также как и в БПФ инфраструктуры, в проектах энергетики (особенно проекты создания гидроэлектростанций) банки используют развитый механизм ГЧП и организуют сделки в соответствии PFI. Строительство и эксплуатация объектов ведется по схемам BOT (BOT — «Build, operate, train, transfer» — «Строительство, эксплуатация, обучение, передача»; BOOST — «Build, own, operate, subsidies, transfer» — «Строительство, владение, эксплуатация, субвенционирование, передача»; BOOT — «Build, own, operate, transfer» — «Строительство, владение, эксплуатация, передача»). Для снижения кредитных рисков заключают соглашения со спонсорами о приоритетном погашении кредитов по отношению к выплате дивидендов.

Высокими операционными рисками, невысокой рентабельностью и длительными сроками осуществления характеризуются проекты добычи ископаемых. Наибольшее развитие БПФ данного сектора наблюдается в странах со значительной степенью залежей месторождений полезных ископаемых: Африка, Латинская Америка, Азия. Комплексность таких проектов определяется формированием единого производственного цикла из разработки месторождений и добычи ископаемых. Инструментом снижения проектных рисков часто выступает участие в синдикатах местных банков. Кроме этого «страновые» риски покрывают страховые агентства. Государство редко участвует в подобных проектах.

В число участников большинства проектов в области металлургии входят экспортные агентства, страхующие повышенные риски.

Методики БПФ можно классифицировать не только на основе признака отраслевой специализации, но и в зависимости от специфики инвестирования в странах: азиатская, европейская, североамериканская, латиноамериканская и в странах Востока и Африки.

Таким образом, за рубежом используют разнообразные источники, методы и формы финансирования инвестиционных проектов. При этом банки могут предоставлять весь спектр услуг по финансовому конструированию сделки: финансовое консультирование, инвестиционное кредитование, участие в лизинговых схемах, заключение различных соглашений о взаимной ответственности партнеров и др. Основной тенденцией 2009 г. в мировом масштабе является возвращение Азиатско-Тихоокеанскому региону

лидерской позиции в ПФ, которую он занимал в конце 90-х гг. Особенности методического обеспечения БПФ определяются региональной и отраслевой направленностью деятельности крупнейших банков данного сектора. В последние годы активно развивается механизм ГЧП в ПФ.

Список источников

1. Баринов, А.Э. Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов [Текст]: Практикум / А.Э. Баринов., М.: Ось - 89, 2007.

2. Давыдова, Л.В. Анализ тенденций развития проектного финансирования на мировом рынке и в России [Текст] / Л.В. Давыдова, И.В. Ильин // Финансы и кредит, 2009. – № 21. – С.17-22.

3. Дерябина, М. Государственно-частное партнерство: теория и практика [Текст] / М. Дерябина // Вопросы экономики. — 2008. – № 8. – С. 61-77.

4. Катасонов, В.Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России [Текст] / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов, М.В. Петров. – М.: АНКЛ, 2001.

5. Крутова, И.Н. Банки как источники проектного финансирования [Текст] / И.Н. Крутова // Банковское дело, 2008. – № 11. – С.59-61.

6. Обзор мирового проектного финансирования за 2009 год. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.dealogic.com>.

7. Тумэн, А. Справочник по финансированию энергетических проектов [Текст] / А. Тумэн, Э.А. Вудроф. – США: «The Fairmont Press», 2005.

8. Фомина, А.В. Привлечение финансирования: от нуля до бесконечности [Текст] / А.В. Фомина, Н.К. Смирнова. – М.: Бератор-Пабблишинг, 2008.

FOREIGN EXPERIENCE IN BANKING PROJECT FINANCING

V. S. Pilyakina,

Post-graduate student of the Chair of Finances and Credit of Voronezh State University; pilyakinavs@gmail.com

The work illustrates the foreign experience in banking project financing (BPF). The main current trends of global project financing (PF) development are the dominance of debt financing of investment projects, leadership of the Asia-Pacific region in BPF, the leading position of the energy sector in BFT, etc. Universal investment technique is worked out by comparing the approaches of foreign banks to PF.

Keywords: project financing, investment, banking