

- ко-математический словарь. – М.: Наука, 1979. – 385 с.
7. Математическое моделирование. Процессы в сложных экономических и экологических системах. – М.: Наука, 1986. – 296 с.
8. Сявавко М., Рибицька О. Математичне моделювання за умов невизначеності. – Львів: "Українські технології", -2000. – 320с.
9. Тринько Р.І. Методика економічних досліджень. – Львів: "Українські технології", 1999. – 356 с.

Статья поступила в редакцию 10.07.03

**И.В.КОСТЕНОК**, доцент,

*Донецкая государственная академия управления*

**Я.В.ХОМЕНКО**, к.э.н.,

*Донецкий национальный технический университет*

## ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

В эпоху глобализации финансовых рынков создаются условия, при которых инвестиционные проекты получают альтернативные варианты финансирования. Эти альтернативы возникают и множатся по мере роста количества применяемых финансовых инструментов. Кроме того, возможности новых источников финансирования усиливаются по мере сращивания в мировом масштабе производительного и банковского капиталов.

Реализация крупных инвестиционных проектов, значение которых не ограничивается внутрихозяйственными целями, требует соответствующих форм финансирования. Различают 4 формы финансирования проектов: акционерные инвестиции, финансирование из государственных источников, лизинговое финансирование и долговое финансирование. В условиях финансовой глобализации из набора таких форм особо выделяется проектное финансирование - один из видов долгового финансирования.

Под проектным финансированием

обычно понимают целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта без регресса или с ограниченным регрессом кредитора на заемщика, при котором обеспечением платежных обязательств являются денежные доходы от функционирования данного проекта, а также активы, относящиеся к этому проекту [1, с. 15].

В США термин «проектное финансирование» относится к такому типу финансирования, когда сам проект является единственным (или основным) способом обслуживания долговых обязательств, как правило, без привлечения дополнительных финансовых источников. В Европе этот термин используется в качестве описания целого набора способов предоставления средств для финансирования проектов [2, с.267].

Проектное финансирование имеет свои определенные преимущества, коими оно выгодно отличается от других форм финансирования. От синдицированного кредитования оно отличается тем, что

©И.В.Костенок, Я.В.Хоменко,2003

имеет не обезличенный, а адресно-целевой характер. От венчурного финансирования — тем, что не сопровождается большими рисками, которые всегда сопровождают разработку и внедрение новых технологий и новых продуктов. Проектное финансирование имеет дело с более-менее известными технологиями. Поэтому результаты реализации таких проектов соответственно более предсказуемы, чем инновационных. Но и здесь имеются риски, которые носят специфический характер, обусловленный задачами реализации проектов (задержка ввода объекта в эксплуатацию, повышение цен на сырье и материалы, превышение сметы строительства и др.).

Основным преимуществом проектного финансирования является то, что оно позволяет сконцентрировать значительные денежные ресурсы на решении конкретной хозяйственной задачи, существенно снижая риск благодаря значительному числу участников соглашения [3, с.118].

В зависимости от того, какую долю риска принимает на себя кредитор, выделяют 3 формы проектного финансирования [2, с.268]:

- с полным регрессом на заемщика;
- без какого-либо регресса на заемщика;
- с ограниченным регрессом на заемщика.

*Регресс* — это требование о возмещении предоставленной займы суммы.

Финансирование *с полным регрессом на заемщика* — наиболее распространенная форма проектного финансирования. Этой форме отдают предпочтение ввиду быстроты и простоты получения необходимых средств для финансирования проекта, и, кроме того, стоимость этой формы финансирования ниже, чем у двух других.

Применяется такая форма финансирования в следующих случаях:

1. Предоставление средств для фи-

нансирования малоприбыльных или некоммерческих проектов, заказчики которых имеют возможность погасить кредиты за счет других доходов заемщика. К таким относятся, например, проекты, имеющие социальную направленность;

2. Предоставление средств в форме экспортного кредита. Многие специализированные агентства по предоставлению экспортных кредитов имеют возможность принимать на себя риски проектов без дополнительных гарантий третьих сторон, но при этом согласны предоставить средства только в такой форме;

3. Недостаточная надежность гарантий, выданных по проекту (даже если они и покрывают все риски);

4. Предоставление средств для небольших проектов, весьма чувствительных даже к небольшому увеличению расходов.

При проектном финансировании без *какого-либо регресса на заемщика* кредитор не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя почти все риски, связанные с реализацией проекта. Эта форма финансирования имеет высокую стоимость для заемщика, так как кредитор надеется получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска.

Без регресса на заемщика финансируются обычно проекты, имеющие высокую прибыльность и дающие в результате реализации конкурентоспособную продукцию.

Необходимы следующие условия, чтобы кредиторы пошли на риск вложения средств в такой проект:

- использование хорошо отработанной технологии, позволяющей выпускать конкурентоспособную продукцию;
- возможность оценить риск строительства, риск вывода на проектную мощность, а также риски, связанные с функционированием проекта;

- конечная продукция должна иметь легко оцениваемый рынок и быть легко реализуемой, так как только в этом случае можно определить ценовые риски;
- существуют надежные договоренности с поставщиками сырья, комплектующих, энергоносителей, и на них установлены определенные цены;
- политическая стабильность в стране.

Проектное финансирование без регресса на заемщика, как правило, используется в проектах, связанных с добычей и реализацией полезных ископаемых.

В настоящее время широкое распространение получает проектное финансирование с *ограниченным регрессом на заемщика*. В этом случае в ходе финансирования проекта оцениваются все риски, связанные с его реализацией, и распределяются между всеми участниками проекта таким образом, чтобы каждый мог брать на себя зависящие от него риски.

Преимуществом этой формы проектного финансирования является умеренная цена финансирования и максимальное распределение рисков по проекту для заемщика. Стороны, заинтересованные в реализации проекта, принимают на себя конкретные коммерческие обязательства.

Популярность формы финансирования проекта с ограниченным регрессом на заемщика объясняется меньшим воздействием на финансовое положение заемщика по сравнению с другими формами.

При кредитовании проектов обычно разрабатывается механизм контроля за целевым использованием кредитов. Поэтому в текст кредитного соглашения включаются обязательства заемщиков о предоставлении информации о ходе реализации проекта [2, с.269-270].

Проектное финансирование начало широко использоваться в конце 70-х —

начале 80-х гг. в крупных экспортно-импортных и инвестиционных операциях. Использование этой формы финансирования, предполагавшей широкое привлечение зарубежных инвесторов, предоставляло инициаторам инвестиционных проектов возможность снизить затраты по погашению долгов; установить долгосрочные отношения с поставщиками сырья и материалов; уменьшить риски, связанные с поставкой оборудования, с вводом объектов в эксплуатацию; обеспечить финансируемые объекты поддержкой национальных монетарных властей и международных кредитно-финансовых организаций.

Первоначально мировой рынок проектного финансирования был поделен между немногими американскими, канадскими, немецкими и японскими банками. Позднее, вследствие бурного развития нефте- и газодобычи в Северном море, к ним присоединились коммерческие банки Великобритании. Далее активность на мировом рынке проектного финансирования проявили банки Франции, Швейцарии, Голландии, Бельгии, Италии и других стран.

На основе различных типов и схем проектного финансирования были реализованы крупные инвестиционные проекты в развитых и развивающихся странах. Одним из классических примеров «чистого» проектного финансирования является проект «Евротуннель», соединившего Великобританию с Европейским континентом. Этот проект основан на инвестициях частного сектора, без участия государственных органов и международных организаций. Общий объем финансирования проекта составил 7 млрд. фунтов стерлингов. В проекте приняли участие 198 банков 15 государств [3, с.119].

Высокие темпы экономического роста, характерные для развития мирового

хозяйства в первой половине 90-х гг., обусловили большую востребованность форм проектного финансирования. Прежде всего эта востребованность коснулась развивающихся рынков. До мирового финансового кризиса 1997—1998 гг. лидерами на мировом рынке проектного финансирования были страны Юго-Восточной Азии. В 1996 г. в Гонконге было реализовано 36 инвестиционных проектов объемом в 19,3 млрд. долл., в Индонезии — 72 проекта объемом в 14,1 млрд. долл., в Таиланде — 31 проект объемом в 9,4 млрд. долл. Всего в 1996 г. в азиатских странах было профинансировано 400 инвестиционных проектов объемом более 86,2 млрд. долл. [4]. Это больше, чем в странах европейского и американского континентов.

В конце 90-х гг. азиатские страны утратили первенствующее вложение на мировом рынке проектного финансирования и лидерами снова стали США и западноевропейские страны. Однако последние годы азиатские и восточноевропейские страны, оправившись от кризисных ударов, снова стремятся обеспечить высокие темпы экономического роста за счет привлечения иностранных инвестиций. Это относится прежде всего к таким азиатским странам, как Китай, Филиппины, Малайзия, Индонезия, а также к восточноевропейским странам, где темпы инвестирования в последние 2—3 года стали весьма заметными на общемировом фоне [3, с. 124].

Подчеркивая глобальный характер проектного финансирования, необходимо отметить, что оно широко используется Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) и Мировым банком для финансирования крупных проектов, связанных с разработкой природных богатств в развивающихся странах, а также для финансирования ряда проектов в странах Восточной Европы, испытывающих де-

фицит капитальных ресурсов. Применение проектного финансирования обеспечивает заемщикам необходимые гарантии, защищает их от разного рода возникающих рисков.

Проектное финансирование является относительно новой формой долгосрочного банковского кредитования. Хотя используется термин «проектное финансирование», речь, по существу, идет об особой форме кредитования проектов за счет собственных средств инвестора, а также за счет собственных средств банка на определенный срок при обеспечении возвратности вложенных средств доходами от эксплуатации данного объекта. В этом случае договаривающиеся стороны самостоятельно определяют порядок внесения инвесторами (заказчиками) собственных средств на счета в банки для финансирования капитальных вложений, кредитования и взаиморасчетов между участниками инвестиционного процесса за выполненные подрядные работы и поставку оборудования, материальных и энергетических ресурсов, оказание услуг. Специфика этой формы кредитования также определяется тем, что основные этапы инвестиционного цикла увязаны между собой; гарантии, обязательства и интересы участников проекта согласованы и входят в компетенцию банка-кредитора.

Как правило, для успешного выполнения проекта используются различные комбинации видов долгового и долевого, внешнего и внутреннего финансирования, гарантий и организационных структур, а также различные стандартные формы и схемы финансирования больших проектов. Примерами могут служить крупномасштабные инфраструктурные проекты (проекты строительства крупных электростанций, автомобильных и железных дорог, аэропортов и т.п.), как правило, с применением механизмов и схем ти-

па «строй – владей - эксплуатируй» (BOO = «Build, Own and Operate»), «строй – эксплуатируй -передай право собственности» (BOT = Build, Operate and Transfer), «строй -владей - передай право собственности и получай дивиденды» (BOT =Build, Own and Transfer) или комбинированные схемы «строительство - приобретение прав собственности - эксплуатация - передача прав собственности и получение дивидендов» (BOOT= Build, Own, Operate and Transfer) и другие схемы финансирования, в процессе реализации которых часто происходит совмещение финансирования с ограниченным регрессом и финансирования под правительственные гарантии.

Кроме проектов создания инфраструктуры всех типов (социальной, производственной, информационной и т.д.), такие механизмы и схемы проектного финансирования все чаще применяются для широкого круга проектов, начиная с разработки нефтяных и газовых месторождений или других природных ресурсов и заканчивая строительством и управлением больших отелей.

В последнее время получили широкое распространение контракты, в которых оговариваются безусловные и условные обязательства покупателя типа «бери и плати» и «бери или плати» с третьими кредитоспособными сторонами. Обязательства типа «бери или плати» - контрактные соглашения между покупателем и продавцом, согласно которым покупатель обязуется периодически выплачивать установленную сумму за поставку продукции даже в тех случаях, когда поставки по каким-либо причинам не произошло. Эти контракты могут служить гарантиями обеспечения рынка сбыта данной продукции, а гарантированный рынок сбыта выступает в качестве определяющего фактора реализации проекта.

Реализация практически любого крупного инвестиционного проекта во многом зависит и от возможности получать сырье, материалы, комплектующие изделия и электроэнергию по определенным ценам. Здесь необходимы четкие гарантии, определяющие цену поставляемых товаров. Это обстоятельство побуждает к заключению с поставщиками контрактов типа «поставляй или плати». По этим контрактам поставщик обязуется поставлять сырье, материалы и услуги по фиксированным ценам, а в случае, если это невозможно — оплатить поставку альтернативных видов сырья, материалов или услуг [3, с. 122].

Растущее применение различных форм проектного финансирования способно значительно расширить возможности привлечения иностранных инвестиций и в Украину, для которой проектное финансирование может быть эффективным и действенным финансовым инструментом в отношении долгосрочных инвестиционных проектов, связанных с капиталоемкими отраслями экономики.

Какие схемы проектного финансирования могут быть использованы в Украине? Наиболее приемлемой формой является схема «оплата продукцией». Она очень подходит для реализации проектов в добывающих отраслях.

Схемы проектного финансирования типа «строительство –эксплуатация - передача», «строительство – владение - эксплуатация -передача» и другие подобные схемы представляют собой компромисс между проектным финансированием с ограниченным регрессом и привлечением денежных ресурсов с помощью государственных гарантий. Указанные схемы также целесообразно использовать в условиях украинского рынка именно потому, что они предполагают контроль и активное участие государства. Участие го-

сударства будет стимулировать потенциальных инвесторов к вложению средств в наиболее значимые для интересов общества объекты.

Специфические условия развития украинской экономики порождают некоторые особенности организации проектного финансирования. Это прежде всего относится к организационно-правовым формам реализации проекта. Инициатор проекта, если он рассчитывает на быстрый успех, должен быть близок к властным структурам. Отдельным украинским банкам такое не по силам. Поэтому успех будет на стороне банковских объединений (консорциумов). В подобные объединения банков могут войти также фирмы - исполнители проектов.

В отличие от традиционных видов кредитования, проектное финансирование по своей экономической сути не только позволит оценить платежеспособность заемщика, рассмотреть весь инвестици-

онный проект, риски по нему, но и позволит прогнозировать результат. Все это даст возможность не только создать жизнеспособное предприятие, но и привлечь инвесторов.

### Литература

1. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. - М., 2000. - 244 с.
2. Ильин Н.И., Лукманова И.Г. и др. Управление проектами - СПб.; «Два-Три», 1996. - 610 с.
3. Инвестиционные процессы в условиях глобализации / Под ред. Проф. В.П. Колесова, проф. М. Н. Осьмовой. - М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. - 276 с.
4. Capital DATA Project Finance Ware. 1999.

Статья поступила в редакцию 18.08.03

**Ф.И.ЕВДОКИМОВ, профессор,**

**Е.В.МИЗИНА, доцент,**

**ДонНТУ**

## ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ – КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ПОДХОД

Как свидетельствует международный опыт, инвестиции выступают необходимым и обязательным условием обеспечения прогрессивных сдвигов в экономике действующих предприятий. Чем стремительнее осуществляется техническое перевооружение основных производственных фондов, тем быстрее происходит процесс воспроизводства, улучшение качественных показателей производственно-хозяйственной деятельности предприятия как на микро-, так и на макроуровнях. Экономическое положение пред-

приятия не может быть стабильным, если оно не опирается на всестороннее использование инвестиций в диверсификацию продукции, усовершенствование технологии, организации и управления производством.

Вместе с тем инвестиции в силу ограниченности требуют скрупулезной оценки их полезности. В настоящее время полезность инвестиционных проектов характеризуется системой экономических критериев, отражающих соотношение инвестиционных затрат с результатами, по

©Ф.И.Евдокимов, Е.В.Мизина, 2003