Трофименко Елена Валентиновна. Развитие проектного финансирования при участии банковского капитала : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Трофименко Елена Валентиновна; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2008.- 171 с.: ил. РГБ ОД, 61 08-8/1824

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. РОЛЬ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РАЗВИТИИ МИРОВОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ 13

1.1. Содержание и сущность проектного финансирования в условиях развития международной финансовой системы 13

1.2. Проектное финансирование как перспективное направление развития мировой банковской системы 25

1.3. Становление проектного финансирования в России 38

ГЛАВА 2. ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ОСНОВНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ РАСШИРЕНИЯ ФУНКЦИЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ 53

2.1. Особенности становления российской банковской системы как основы реализации инструментов проектного финансирования 53

2.2. Роль банковского капитала в развитии проектного финансирования и оценка банковских рисков 64

2.3. Организация работ при управлении проектными рисками при участии банков в проектном финансировании 83

ГЛАВА 3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ 92

3.1. Модели развития проектного финансирования в России 92

3.2. Основные тенденции развития инвестиционных процессов в России как основы проектного финансирования 100

3.3. Коммерческие банки как главные элементы инфраструктуры в реализации инвестиционных проектов в Российской Федерации 112

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 156

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ 160

ПРИЛОЖЕНИЯ 168

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Назрела реальная необходимость в перестройке всей экономики страны в целом, создании новых конкурентоспособных предприятий, финансируемых за счет различных источников. Международный опыт кредитования крупных инвестиционных проектов посредством проектного финансирования, представляется нам наиболее реальным и перспективным видом деятельности в банковском секторе в России. Но при адаптации последнего под особенности нашей национальной кредитной системы возникает множество проблем, препятствующих широкому использованию данной формы долгосрочного кредитования.

Мировые процессы финансовой деятельности влияют на

банковскую систему России, стимулирующую при этом инновационное развитие финансового сектора экономики. В связи с этим повышается актуальность изучения деятельности транснациональных банков для России с точки зрения применения эффективных инструментов проектного финансирования, с целью развития инвестиционных процессов и получения доступа к финансовому российскому рынку. Кроме того, зарубежные финансовые институты привносят в национальную экономику апробированные инструменты проектного финансирования, которые необходимы для диверсификации услуг российского банковского сектора.

Парадокс современной ситуации заключается в том, что рост инвестиционных потребностей национальной экономики сопровождается экспансией международного капитала на национальные рынки, при этом банки России не спешат участвовать своим капиталом в реализации инвестиционных проектов. Вопросы, связанные с разработкой оптимальных моделей проектного финансирования для российского банковского сектора представляют собой актуальную научную проблему, пока недостаточно изученную современной экономической наукой.

**Степень изученности проблемы.**Методологической и теоретической основой для данного исследования послужили положения, выдвинутые зарубежными и отечественными специалистами в области участия транснациональных банков в международных инвестиционных проектах. Общие направления развития проектного финансирования рассматриваются в работах таких зарубежных ученых, как Р. Айзенвейтс, И. Ансофф, Д. Айтман, Дж. Бенстон, М. Дэн, Р. Келлер, И. Лаферман, С. Майерс, М. Пебро, П. Роуз, Дж. Смит, Д. Сэведж, Л. Уолл, Р. Хили, М.Хитт, М. Холлидр.

Также можно указать монографии и статьи таких российских ученых о механизме деятельности российских банков и их роли в проектном финансировании таких, как А. Андросов, О. Богданов, В. Киселев, Л. Красавина, О. Кузнецов, В. Круглов, О. Лаврушин, А. Мовсеян, А. Молчанов, Г. Панова, В. Севрук, И. Спицин, В. Усоскин, Э. Уткин.

В научных публикациях следующих ученых прямо или косвенно рассматриваются вопросы развития проектного финансирования инвестиционной деятельности: А. Быкова, И. Бланка, В. Кузнецова, В. Косова, И. Липсица, А. Мовсеяна, Д. Розенберга.

**Цель работы**заключается в обосновании возможности и

необходимости развития проектного финансирования в банковском секторе России как формы, способствующей повышению инвестиционной привлекательности страны в мировом инвестиционном пространстве.

Для достижения цели поставлены следующие задачи:

изучить состояние и перспективы развития современной банковской системы и определить ее роль в развитии проектного финансирования в условиях глобализации;

раскрыть этапы становления и развития проектного финансирования с участием международных банковских институтов;

-выявить особенности развития банковской системы России и зарубежных стран в контексте проектного финансирования;

-определить роль российского банковского капитала в развитии проектного финансирования;

-выявить принципы организации проектного финансирования с участием банковского капитала;

- разработать методические подходы к расчетам эффективности схем проектного финансирования;

-сформировать системы управления проектными рисками на различных стадиях жизненного цикла инвестиционного проекта;

-выделить перспективные модели проектного финансирования и адаптировать их к условиям инвестиционного развития российской экономики;

-обосновать перспективные направления развития банковской инфраструктуры как основы реализации проектного финансирования в РФ.

**Предметом исследования**является система экономических отношений, возникающих между участниками инвестиционных проектов и финансовыми структурами при осуществлении процессов проектного финансирования, включая государственные, банковские, страховые, рейтинговые и прочие институты.

**Объектом исследования является**национальная и международная система проектного финансирования и банковский капитал как его основной источник.

**Теоретической и методологической основой диссертационной работы**являются фундаментальные концепции, представленные в работах  
отечественных и зарубежных авторов в области становления и развития  
проектного финансирования, законодательные и нормативные документы  
государственных органов, результаты научных исследований российских и  
зарубежных ученых. Обоснование теоретических положений и аргументация  
выводов осуществлялись на основе различных научных методов, в том числе  
использовались: диалектический метод познания экономических явлений,  
табличный, графический, индексный методы, методы линейного

программирования, эконометрического моделирования, статистические методы и методы экспертных оценок.

**Гипотеза**диссертационного исследования состоит в том, что важнейшим средством повышения эффективности банковского сектора РФ является развитие проектного финансирования и увеличение его доли в общем объеме финансовых услуг.

Проведенное исследование позволило сформулировать **основные положения, выносимые на защиту:**

1. Сфера современной банковской деятельности не имеет  
территориальных границ: современные банки - это глобальное явление,  
обладающее огромной финансовой мощью, значительным денежным  
капиталом и представляющее собой основу мировой кредитно-денежной  
системы. В условиях глобализации развитие мировой банковской системы  
происходит по направлению расширения международной банковской  
деятельности и консолидации банков как в пределах одной страны, так и в  
международном масштабе. Стремление к стандартизации выполняемых  
операций, и приведение банковской деятельности к единообразию в  
соответствие с международными стандартами начинают приобретать все  
большее значение. В мировой банковской практике возросшая конкуренция  
между банками и небанковскими кредитными организациями приводит к  
необходимости универсализации их деятельности, что способствует  
размытию границ в понимании банка и небанковской кредитной  
организации.

2. На современном этапе развития процесса финансовой глобализации  
находит применение такая эффективная форма, как проектное  
финансирования. Под проектным финансированием (ПФ) в работе  
понимается кредитование заемщика с целью эффективной реализации  
инвестиционного проекта, при котором обеспечением обязательств являются  
инвестиционные доходы от реализации проекта, а также активы, созданные  
в результате проекта, при этом кредитор несет повышенные риски,

**7**связанные с необеспеченным или не в полной мере обеспеченным кредитом, погашение которого осуществляется за счет денежных потоков, формирующихся в ходе эксплуатации инвестиционного объекта.

При этом отличительной особенностью ПФ является то, что сам проект, его основные и оборотные активы и все денежные потоки, связанные с данным проектом, не относятся к финансовой деятельности инициаторов этого проекта. Специально для этого рекомендуется создание отдельной компании-оператора, которая и берет на себя все управление финансовыми операциями и активами проекта. Кредиторами проекта в первую очередь оценивается экономический эффект от его реализации, а в качестве залога выступают активы организации - заемщика.

3. Особенностью проектного финансирования является то, что оно подвергает оценке не только весь инвестиционный проект, инвестиционные риски по нему, но и позволяет обоснованно спрогнозировать результат финансовой деятельности как инвестора, так и всех участников проекта. Исходя из вышеизложенного, с помощью инструментов проектного финансирования реализуется возможность не только создать устойчивую бизнес-структуру, но и привлечь крупных инвесторов.

Проектное финансирование имеет ряд преимуществ, благодаря которым оно существенно отличается от других форм финансирования. Так от синдицированного кредитования оно отличается тем, что имеет целевой характер и направляется конкретно для инвестирования обоснованного проекта с учетом результатов бизнеспланирования. От венчурного финансирования тем, что риски по проектам умеренные и их можно предотвратить с учетом технологий риск менеджмента. Обычно проектное финансирование применяется при финансировании традиционных технологий, поэтому этапы реализации проектов определены. Концентрация финансовых ресурсов на решении конкретной хозяйственной задачи является преимуществом проектного финансирования, при этом снижение

**8**риска происходит благодаря диверсификации его через направления деятельности и значительного числа участников соглашения.

4. Одним из основных рисков при развитии ПФ в развивающихся  
странах, является риск обесценивания национальных валют. Доход от  
использования проекта, в большинстве случаев, получают в национальной  
валюте, а средства привлекаются часто в конвертируемых международных  
валютах. Риск обесценения возврата денежных средств требует включения в  
проектное соглашение оптимальных методов и процедур страхования.

Учитывая, что проектное финансирование является долгосрочным и рискованным вариантом финансирования и часто очень дорогостоящим для самих банков, нам представляется необходимым включения в проект транснациональных банков (ТНБ) и их филиалов для снижения рисков проектного финансирования международных проектов при участии российского банковского капитала.

5. Современные стратегии инвестиционного развития российской  
экономики обуславливают особенности организации проектного  
финансирования:

Во-первых, к организационно-правовым формам реализации проектного финансирования относятся еще до конца не апробированные финансово-промышленные группы. Банковский капитал участвует в финансировании инвестиционных проектов рамках финансово-промышленных групп, при этом кредит получает именно то предприятие, на которое банк имеет финансовое воздействие. Контроль за возвратом инвестиционных средств становится наиболее эффективным.

Во-вторых, проблема маломощности российской банковской системы, к сожалению, по-прежнему весьма актуальна. По своей роли в экономике банковская система России остается одной из самых слабых в Европе.

В-третьих, продолжает сохраняться существенный разрыв между процентной ставкой по кредитам (15 - 18% годовых) и рентабельностью основных отраслей (8-10% годовых), из-за чего значительная часть проектов

**9**не может быть реализована в связи с достаточно дорогими кредитными ресурсами.

В-четвертых, для реализации проекта в большинстве случаев создается экономически и юридически обособленная компания. Данное требование объясняется тем, что работа с нуля позволяет избежать риска негативного влияния на проект обстоятельств, связанных с прошлым компании, являющейся инициатором проекта.

В-пятых, недостаточное развитие ПФ в России объясняется отсутствием качественного консультационного обслуживания сделки. Различные финансовые инструменты, используемые нашими банками для анализа проекта, не приводят к интегрированным результатам и прогнозам.

**Научная новизна**диссертационного исследования заключается в  
разработке теоретических подходов к развитию проектного

финансирования, позволяющих обеспечить повышение эффективности реализации инвестиционных проектов и ускорение интеграции национального банковского сектора с международными финансовыми институтами.

Конкретные элементы научной новизны, полученные автором сводятся к следующему:

-уточнено и дополнено понятие «проектное финансирование» тем, что это система экономических отношений по поводу консолидации интересов участников, сложившихся в сфере финансовых, страховых и коммерческих операций, преимущественно основанных на синдицированных кредитах, предоставляемых коммерческими банками для реализации инвестиционных проектов, при участии не только банков в роли кредиторов и организаций в роли заемщиков, но и государственных, финансово - кредитных институтов, рейтинговых агентств и прочих участников с целью эффективного использования долгосрочных финансовых ресурсов при этом, основное научное приращение в этом понятии состоит в том, что проектное

**10**финансирование осуществляется только при участии инвесторов и при полном согласовании их финансовых интересов;

- обоснована роль банков в проектном финансировании, которая не  
ограничивается только кредитной функцией, а позволяет им расширить  
спектр финансовых услуг для реальных инвесторов, играть ведущую роль в  
развитии инвестиционных стратегий территорий, как на национальном  
уровне, так и в масштабах мировой экономики, что позволит банкам через  
механизмы проектного финансирования реализовать возможность не только  
эффективно вкладывать средства, но и путем влияния на принятие решений  
участников проекта, контролировать проект до момента погашения всех  
обязательств и оказывать воздействие на его инвестиционную  
эффективность;

- разработан методический подход к оценки рисков проектного  
финансирования, при этом его суть заключается во-первых, в том, что на  
основе учета специфических характеристик каждого проекта и требований  
заемщика, используется безоборотный кредит, позволяющий банкам  
выдержать конкуренцию для инвестирования проекта по ограниченному  
числу показателей, таких как длительность финансирования проекта,  
наличие банковской сети и определенные резервы займов; во-вторых риски  
проектного финансирования зависят от качества гарантийной структуры,  
предлагаемой банком и его способности удовлетворить специфичные  
требования участников проекта, таких как страхование риска, безбалансовый  
подход к учету финансовых средств, наименьшие затраты при получении ссуды;

- разработана система интеграции банковского сектора РФ в мировой рынок  
банковских услуг на основе методов проектного финансирования с указанием  
системы выбора эффективных моделей и алгоритмов для реализации  
инвестиционных проектов с учетом роли государственно-частного партнерства в  
зависимости от масштабности проектов и глубины взаимодействия с российской  
экономикой;

- обоснован и апробирован алгоритм повышения эффективности инвестиционного проекта в зависимости от источников финансирования, направленный на определение интегрированного показателя стоимости привлеченных ресурсов, являющегося основным индикатором для выбора методов проектного финансирования с целью развития инвестиционной экономики нового типа.

**Теоретическая и практическая значимость**настоящего исследования заключается, прежде всего, в раскрытии сущности процессов проектного финансирования, их влияния на развитие инновационной экономики в странах и регионах. Полученные результаты могут являться основой для выработки стратегии развития проектного финансирования. Теоретические выводы и рекомендации могут быть использованы в учебном процессе при разработке программ учебных курсов по «Финансовому менеджменту», «Банковскому делу», «Инвестиционной стратегии".

**Апробация и реализация результатов работы.**Основные положения и выводы диссертации были представлены научно-практической конференции «Проблемы самообразования и регулирования рыночных отношений» (г. Краснодар, 2006 г.), XXII Всероссийской научной конференции по экономике «Глобализация и проблемы экономического развития России» (г. Краснодар, 2006 г.), всероссийской научно-практической конференции «Современное состояние и перспективы развития экономики регионов России» (г. Ставрополь, 2006 г.), научно-практической конференции «Новаторство и преемственность» (г. Краснодар, 2006 г.), международной научной конференции «Современная социально-экономическая трансформация России: ориентиры и итоги в контексте глобализации и регионализации» (г. Сочи, 2006 г.), научно-практической конференции «Конкурентоспособность на основе совершенства и инноваций - путь к успеху» (г. Ярославль, 2007 г.), научно-практической конференции «Экономические и правовые проблемы развития и регулирования рыночных отношений в России» (г. Краснодар, 2007 г.), на региональной научно-

**12**практической конференции «Проблемы социально-экономического развития региона в условиях глобализации» (г. Ставрополь, 2007 г.), на международной научной конференции «Ресурсный потенциал национальной экономики в условиях глобализации» (г. Сочи, 2008 г.).

Основное содержание диссертации и результаты исследования отражены в 6 публикациях автора, общим объемом 1,6 п.л.

**Структура и объем работы.**Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы из 114 наименования и 4 приложений. Работа изложена на 171 страницах компьютерного печатного текста, содержит 20 рисунков и 23 таблицы.

## Содержание и сущность проектного финансирования в условиях развития международной финансовой системы

Начало развития проектного финансирования можно найти во многих исторических примерах, начиная от снаряжений экспедиций Христофора Колумба и прецендента получения целевого займа на развитие серебряных рудников района Девон. Однако проектное финансирование в современной трактовке начало широко использоваться в конце 70-х — начале 80-х годов в крупных экспортно-импортных и инвестиционных операциях. Использование этой формы финансирования, предполагавшей широкое привлечение зарубежных инвесторов, создавало возможность инициаторам инвестиционных проектов снизить затраты на погашение 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.

В настоящее время в России существует большое число предприятий, осуществляющих свою деятельность в отраслях добывающей и перерабатывающей промышленности, наукоемком машиностроении, строительстве, а также занимающихся использованием альтернативных источников энергии. Эти организации зачастую не располагают объемом денежных средств достаточным для инвестирования в развитие собственного производства. Получить необходимые денежные средства можно путем привлечения капиталовложений потенциальных инвесторов, частных или (и) государственных. Однако в условиях нехватки бюджетных средств, направляемых на финансирование различных инвестиционных проектов в реальном секторе экономики, предприятия и организации все чаще прибегают к банковскому кредитованию. В данном случае речь идет о средне - и долгосрочном кредитовании.

Мировая банковская практика обладает немалым опытом осуществления кредитных операций, направленных на финансирование крупных капитальных вложений в создание новых производств, строительство новых и модернизацию уже действующих производственных мощностей и т.д. Для решения задач финансирования инвестиционных проектов в капиталоемких отраслях промышленности применяется проектное финансирование, которое является перспективным и динамично развивающимся видом финансовой деятельности.

Проектное финансирование рассматривается как особая область финансовой деятельности. Это обусловлено различием задач, решаемых в процессе финансирования текущей хозяйственной деятельности организации и в процессе финансирования проекта дальнейшего развития этой организации или создания нового хозяйствующего субъекта. Задачи финансирования операционной (текущей) деятельности сводятся к необходимости обеспечения источниками финансовых ресурсов текущих производственных потребностей фирмы и кругооборота капитала (например, закупка сырья и материалов, производство и реализация продукции, распределение прибыли). Финансирование инвестиционного проекта создания и развития организации призвано обеспечить поток инвестиций на всех этапах реализации проекта от момента проведения исследовательских работ до ввода готового объекта или имущественного комплекса в эксплуатацию.

## Особенности становления российской банковской системы как основы реализации инструментов проектного финансирования

Первый этап (зарождение банков и развитие во времена античности). В период зарождения первых государств вместо денег использовались общественно значимые предметы потребления (скот, зерно, меха, кожи и др.). Применение товарных денег требовало их накопления в качестве всеобщего эквивалента. Местом хранения становились культовые сооружения, храмы, так как воры, относившиеся с почтением к алтарям, не грабили их. Порча, снижение качества, вынужденное обновление товарных денег обусловили закрепление за храмовым хозяйством функции регулирования денежного обращения, учетной и расчетной операции. Постепенно из сложностей, связанных с несовершенством товарных денег, выделились серебро и золото, которые имели большую стоимость при малом объеме и могли храниться в течение длительного времени. Уже в VIII в. до н. э. Вавилонские банки принимали вклады, платили по ним проценты, выдавали ссуды и даже выпускали банковские билеты (гуду), имевшие хождение наравне с золотом, серебром и являвшимися прообразом бумажных денег. Особенно заметна была деятельность банкирских домов Эгиби и Мурашу.

Античное банковское дело возникает еще в X в. до н.э. Но расцвет банковской деятельности приходится на период с начала IV в. до н.э. - тогда появляются трапезиты, которые принимали на хранение вклады, производили платежи по счетам вкладчиков. Им доверяли ценные документы, договоры, спорные суммы. Банки в древности не участвовали в операциях, связанных с частными капиталовложениями в экономику.

Второй этап (развитие банковского дела в Средние века).

Слово «банк» происходит от итальянского «banco», означающее «стол». Эти « столы» устанавливались на площадях, где проходила оживленная торговля товарами. Она проходила с использованием разнообразных монет, чеканившихся государствами, городами и даже отдельными лицами. В этих условиях потребовались специалисты, которые бы знали и разбирались во множестве обращающихся монет, могли бы оценить и дать советы по их обмену. Эти специалисты обычно и располагались со своими столами на рынках. Таблица 5 - Основные этапы развития банковской системы в мировой и российской практике.

## Модели развития проектного финансирования в России

Таким образом, основной задачей при формировании инвестиционной политики является снижение не только собственно среднего риска, но и снижение предельного значения совокупности рисков. Безусловно, основным и обязательным условием инвестиционной политики должно выступать снижение предельного риска минимум до границы, ниже предельно допустимого значения риска.

Предельно допустимое значение риска не может быть определено заранее, а должно определяться в конкретной деловой среде под влиянием объективно сложившейся ситуации. Иными, словами, предельно допустимое значение риска является величиной динамически изменяющейся. Исходя из вышесказанного, реальное инвестиционное решение должно представлять собой целостную совокупность внутренне непротиворечивых решений, результат реализации которых находится между предельным значением риска и максимуме эффективной отдачи. При этом следует учитывать, что качество принимаемых решений также зависит от качества от ему предшествовавших.

Следующей проблемой формирования инвестиционной политики является проблема количественной и качественной оценки риска реализации принятых инвестиционных решений и снижение степени неопределенности в системе рисков их реализации. Для решения данного вопроса имеет смысл оценить динамику совокупности рисков или их в отдельности в течение всего периода реализации принятого инвестиционного решения. Следует отметить, что в данном случае имеет место априорная неопределенность системы факторов, влияющих на общий риск и на результативность решения целом. Так как принимаемые инвестиционные решения являются сложными информационными системами, формируемыми в условиях неопределенности, то для этого можно применить применяемую в теории информации характеристику системы решений - энтропию системы. Под энтропией будет в дальнейшем пониматься совокупность произведений вероятностей различных состояний системы на логарифмы этих вероятностей. Значение энтропии снижается по мере отсечения невозможных событий и обращается в ноль, когда только одно из решений реально, а по мере роста вероятных значений увеличивается и достигает своего максимума при равновероятности значений. Энтропия обладает свойством аддивности и при объединении нескольких независимых систем энтропии складываются.