

8.2. ОБ АКТУАЛЬНЫХ ПРОБЛЕМАХ И ОСОБЕННОСТЯХ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Баринов Э.А., к.э.н.;

Баринов А.Э., к.э.н.

Всероссийская государственная налоговая академия Минфина России

В статье проанализированы различные аспекты формирования международного рынка проектного финансирования, определены его особенности на современном этапе развития мировой экономики, выявлены тенденции повышения политических рисков вследствие постоянной корректировки стоимостных и технологических форматов полярных инвестиционных проектов и ослабляющихся позиций традиционного кредита в сфере международных отношений.

ВВЕДЕНИЕ

С 70-х годов прошлого века потребности международного общества в инвестициях в реальный сектор экономики существенно возросли. Основными заемщиками стали страны с развивающейся экономикой, как правило, располагавшие богатейшими углеводородными ресурсами и стремящиеся за счет их извлечения и продажи существенно нарастить экономический рост. Благоприятная общемировая конъюнктура на сырьевых рынках предопределила высокую доходность кредитования нефтегазовых месторождений. Тем не менее, для снижения высоких экономических и политических рисков международные банковские консорциумы выработали определенные правила и принципы, которые должны применяться в случае такого кредитования. Впоследствии с расширением финансовых возможностей отдельно взятых государств и ростом международных финансовых технологий процедура предоставления средств для нужд инвестиционного проекта (как правило, речь идет о капитальном строительстве крупного объекта и/или о приобретении технологического оборудования) получила общее название «проектное финансирование». Однако идентификация данного термина и комплексное понимание масштабов рисков и факторов, связанных с его реализацией, с учетом современных экономических и информационных реалий вызывает сложности. Остановимся на четырех аспектах, которые, на наш взгляд, существенно раскрывают природу термина и наглядно иллюстрируют сложность, а также комплексность разнообразных факторов, возникающих в этой связи.

АСПЕКТ 1 «ЭВОЛЮЦИОННЫЙ»

Следует иметь в виду, что на каждом этапе развития проектное финансирование имело присущие ему характеристики, набор наиболее свойственных рисков и возможности для их снижения. Выделим три этапа развития рынка.

Первый этап

При дефиците собственных ресурсов развивающихся стран и их крайне низкой интеграции в мировой финансовый рынок в 50-70-е годы прошлого века одной из форм их поддержки, проводимой международными финансовыми организациями (группой Мирового банка, включающей МБРР, МАР и МФК), стало предоставление займов на капитальное строительство. Деятельность международных организаций сформировала базовые условия проектного финансирования:

- его целевой характер (при участии МБРР построены крупнейшие африканские электростанции);

- повышение стоимости займов и кредитов за счет увеличения надбавки, компенсирующей риски (в некоторых случаях при существенных рисках процентная ставка достигала 7% годовых);
- долгосрочный характер заимствований (до 20 лет);
- использование инструментов минимизации кредитного риска за счет детального анализа финансового положения заемщика, распределения рисков между участниками проекта, требования надлежащих финансовых гарантий;
- стратегия развития проектов определялась в зависимости от соотношения внутренних (мобилизуемых за счет собственных средств) и внешних (кредитование импортной составляющей контрактов – от 7 до 80% проектных издержек) источников;
- сочетание банками в ряде случаев организационных и непосредственных кредитных функций.

Несмотря на то, что кредиты и займы группы Мирового банка не покрывали потребности развивающихся стран, их участие привело к следующим позитивным результатам:

- был открыт доступ к ним частного капитала (по оценкам аналитиков, при сравнительно небольшом объеме выделенных кредитов, составивших на конец 1968 года около 13 млрд. долл. США, международные банки фактически организовали инвестиции в размере более 40 млрд. долл. США)¹;
- мобилизовалась деятельность местных компаний и государственных структур, что выразилось в покрытии части проектных издержек за счет их собственных средств и организации механизма наибольшего благоприятствования для внешних инвесторов.

Как видно, на первом этапе для проектного финансирования были более свойственны экономические риски на фоне очевидной слабости государственного аппарата заемщиков и отсутствия фактической альтернативы привлечения крупного иностранного капитала.

Второй этап

С приходом крупных частных банков в область международного проектного финансирования в начале 70-х годов прошлого века начинается второй этап его развития, продлившийся около 20 лет. Интерес банков связан с причинами глобального характера. Первая из них – отмена ограничений на распределение мирового рынка капиталов. Как известно, на момент создания группы Мирового банка действовала общемировая практика фиксированных валютных курсов стран – членов МВФ с «привязкой» к доллару США. К концу 60-х годов баланс сил в мировой экономике изменился, США фактически утратили монопольные позиции в валютно-финансовой сфере, и сохранить действовавший стандарт стало невозможно. После ряда неудачных попыток восстановить фиксированные курсы, развитые страны перешли к системе плавающих валютных курсов. Отмена золотовалютного стандарта в 1973 году и переход к плавающим валютным курсам сделали ненужным контроль над движением капиталов, что способствовало росту международных финансовых потоков: в период 1970-2000 г. годовой объем прямых инвестиций из семерки ведущих промышленно развитых стран возрос примерно в 40 раз, портфельных – в 150 раз².

Второй причиной заинтересованности частных банков к области проектного финансирования стал энергетиче-

¹ ООН и международное экономическое сотрудничество. Под ред. М.М. Максимовой, М, «Мысль», 1970 г., с. 393.

² «Эксперт» № 1-2 от 14.01.2002 г., с. 59.

ский кризис 1973 года, который привел к резкому взлету цен на энергоносители. Это повысило прибыльность нефтегазовых проектов³. После падения цен на нефть и газ в 80-е годы банки стали внедряться в другие области экономики. Впоследствии образовались два направления развития проектного финансирования: с преимущественным участием международных организаций (группа Мирового банка, региональные банки развития) или частных банков из Великобритании, США, Канады, а также экспортно-импортных агентств (HERMES, SACE, JBC и т.д.)⁴.

Основные особенности второго этапа развития проектного финансирования, на наш взгляд, следующие:

- финансирование проектов осуществляется с условием создания нового предприятия;
- реализация почти каждого проекта проводится с привлечением банковского консорциума;
- международные кредиты в большинстве случаев являются связанными, то есть выделяются с целью стимулирования экспорта страны-производителя;
- создаются специализированные методики оценки финансовых потоков проекта с учетом долгосрочного характера их финансирования и отсутствия традиционного (достоверного) обеспечения;
- намечается разделение организаторов финансирования по регионам: английские и американские банки, которые изначально были организаторами финансирования по многим проектам на мировом рынке, постепенно уступают эту функцию европейским и азиатским банкам;
- организуются специальные модели, предполагающие участие и, как следствие, ответственность государственных органов за реализацию национальных проектов, формируются специальные отраслевые модели снижения рисков в зависимости от капиталоемкости проекта, возрастает роль долгосрочных контрактов на поставку (приобретение) товаров и/услуг в рамках проектов.

В этот период формировалась «классическая» модель проектного финансирования, описание которой, в частности, содержится в популярном издании EURO-MONEY – Project Financing. Характеризуя мировой рынок в 70-80-е годы прошлого века, отметим его существенную ограниченность: международные финансовые потоки почти не охватывали страны социалистического блока.

Как видно, на втором этапе развития проектного финансирования к экономическим рискам его реализации все более прибавляются политические вследствие набирающего силу влияния международных инвесторов (кредиторов) на финансовую, производственную и торговую деятельность отдельных государств-заемщиков, выражавшегося либо в ее стимулировании, либо, напротив, в ослаблении.

Третий этап

С начала 90-х годов прошлого века и по настоящее время наблюдается третий этап развития рынка (назовем его «расширенное» проектное финансирование). Его характеризовали следующие события.

1. Договоренности Мексики, Венесуэлы, Филиппин и Коста-Рики с иностранными кредиторами о реструктуризации внешнего долга, что возобновило долгосрочное кредитование этих стран.

³ П.Х. Линдерт. Экономика мирохозяйственных связей. М, «Прогресс», 1992 г., с. 449-450.

⁴ Это не значит, что совместные проекты банками и страховыми агентствами не велись, просто, как было указано выше, деятельность международных финансовых организаций была ориентирована на развивающиеся рынки изначально.

2. Принятие на правительственном уровне ряда стран с развитой экономикой нормативных документов, облегчающих доступ внешних и внутренних инвесторов к национальным рынкам капитала. Так, в 1992 году в Великобритании на правительственном уровне была одобрена «Инициатива в области частного финансирования (частная инициатива)» (Private finance initiative), позволяющая банкам работать в секторе экономической и социальной инфраструктуры. Ежегодные объемы финансирования проектов в рамках инициатив оцениваются Казначейством Великобритании от 300 до 750 млн. долл. США⁵. В 1990 году в США Комиссия по ценным бумагам и биржам утвердила «Правило 144А», которое значительно упростило процедуру размещения ценных бумаг и повысило их ликвидность. В 1992 году в США был принят «Закон о национальной политике в области электроэнергетики», по которому независимые американские производители получили возможность ее реализовывать по различным каналам.
3. Экономические преобразования в Восточной и Центральной Европе, а также в Латинской Америке, Африке, Азии, связанные с приватизацией в отраслях топливно-энергетического комплекса и внедрением концессионных схем. В 1989-1993 гг. приватизационные программы принесли развивающимся странам около 56 млрд. долл. США, из них 25% пришлось на иностранный капитал⁶.

Отличие рассматриваемого этапа проектного финансирования от предыдущего проявляется в статусе проектной компании (она в большей части является действующей) и комплексной роли национальных банков в развитии региональных стратегий. На данном этапе развития проектное финансирование надлежит рассматривать преимущественно в качестве политического инструмента, а сопутствующие риски – как если не доминирующие – то, по крайней мере, приравненные к экономическим рискам. Изменение формата международной экономики и поступательное расширение макроэкономической роли проектного финансирования и его возможностей послужили основной причиной расхождения мнений российских и зарубежных специалистов относительно его трактовки.

АСПЕКТ 2 «ТЕРМИНОЛОГИЧЕСКИЙ»

Наиболее известный российский специалист в области ПФ В.Ю. Катасонов в комплексном исследовании «Проектное финансирование. Зарубежный опыт и перспективы для России» указывает, что оно может трактоваться двойственно:

- как целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта без регресса, или с ограниченным регрессом на заемщика; при этом обеспечением его платежей обязательств исключительно или в основном являются денежные доходы, генерируемые объектом инвестиционной деятельности;
- как способ мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования всех методов финансирования конкретных инвестиционных проектов⁷.

Одним из основных источников проектного финансирования, по мнению В.Ю. Катасонова, являются кредиты, но для реализации проекта необходимо привлечение ресурсов другими методами. Из приведенных определений не очень понятно, встречаются ли в международной практике проектного финансирования случаи реализации проектов без привлечения банковских кре-

⁵ Project Finance. № 249, April 2004, p. 29.

⁶ С. Шмидхейни, Ф. Зораквин Финансирование перемен. М, «Ноосфера», 1998 г., с. 35.

⁷ В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов, М.В. Петров, .Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. М, «АНКИЛ», 2001 г., с. 15.

дитов. Однако в другом специализированном издании – «Международные валютно-кредитные отношения» (под ред. Л.Н. Красавиной) В.Ю. Катасонов рассматривает проектное финансирование в качестве современной формы долгосрочного кредитования инвестиционных проектов на определенный срок. Термин он использует, исходя из его «общепринятости» на Западе⁸.

Связь проектного финансирования с банковским кредитованием подтверждают и другие российские специалисты. Авторы одного из первых российских изданий по вопросам финансирования проектов – В.Н. Шенаев и Б.С. Ирниязов – также рассматривают его как «кредитование, обеспеченное экономической и технической жизнеспособностью отдельно взятого проекта»⁹, что оправдывает использование термина «проектное кредитование». Российские экономисты А.Л. Смирнов и Л.Н. Красавина в издании, посвященном международному кредитованию, подтверждают, что в основе практики финансирования инвестиционных проектов – «проектного финансирования» – находится банковское кредитование¹⁰. Другой специалист в области банков и банковской деятельности В.А. Москвин полагает, что термины «проектное кредитование» и «проектное финансирование» вовсе идентичны¹¹.

Таким образом, российские специалисты сходятся во мнении, что при проектном финансировании речь идет о кредитовании. Этому не противоречат и базовое тематическое издание EUROMONEY – Project Financing, по мнению которого оно есть «предоставление кредитов (займов) экономическому субъекту в счет будущих поступлений от проекта и под обеспечение в форме залога активов¹²...», что не исключает одновременного использования при реализации проектов других источников средств, но в дополнение к кредитам. На основании изложенного можно бы сделать вывод, что российские экономисты при переводе либо дают «перевод-кальку» с иностранного фразеологизма, либо акцентируют его связь с банковским кредитованием, при этом «финансирование» и «кредитование» тождественные понятия.

Практика проектного финансирования действительно долгое время предполагала постоянное привлечение международных кредитов, особенно в стадии становления рынка. Анализ структуры его источников в 1999-2004 гг. вроде бы подтверждает приоритетную роль кредитов в современных реалиях: на их долю приходилось порядка 60-70% емкости мирового рынка. (Около 20% составляли собственные инвестиции, оставшаяся часть приходилась на облигационные заимствования)¹³. В то же время, начиная с 90-х годов, журнал Project / Trade Finance и тематические приложения к нему рассматривают иные способы финансирования в рамках проектного финансирования, причем в полном объеме¹⁴.

⁸ «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» под редакцией Л.Н. Красавиной, М. «Финансы и статистика», 2000 г., с. 257.

⁹ В.Н. Шенаев, Б.С. Ирниязов. «Проектное кредитование: зарубежный опыт и возможности его использования в России», М, АО «Консалтбанкир», 1996 г., с. 13.

¹⁰ А.Л. Смирнов, Л.Н. Красавина. «Международный кредит: формы и условия», М, «Консалтбанкир», 1995 г., с. 23.

¹¹ В.А. Москвин. «Кредитование инвестиционных проектов», М, «Финансы и статистика», 2001 г., с. 53.

¹² P. Nevitt, F. Fabozzi «Project Financing» (6-е издание), 1995 г., р. 3.

¹³ «Project Finance», March 2005, р. 76.

¹⁴ Так, из 22-х проектов, рассмотренных в издании EUROMONEY – Project Finance: Practical Case Studies. (1996 г., автор – Henri Davis), лишь половина реализовано с привлечением банковских кредитов.

Подобный парадокс прост. Преобладание доли кредитов в структуре соответствующих источников средств объясняется их постоянным привлечением для международных проектов (охватывающих территории нескольких государств), емкость которых гораздо выше локальных. Роль кредита в развитии международной торговли и технической оснащенности ряда стран принципиально иная, чем в проектах, реализуемых в ограниченных условиях и носящих локальный характер. Именно масштабы международных кредитов влияют на достоверность итоговых статистических данных. Ярким примером такого довода стали комплексные международные проекты Баку-Тбилиси-Джейхан и Шах-Дениз, предполагающие освоение нефтяных запасов Азербайджана (в частности, месторождения «Азери») и транспортировку сырья по трубопроводу за рубеж. В 2004 году на них приходилось около 44% основных капиталовложений в международные инвестиционные нефтегазовые проекты.

Как уже указывалось, на третьем этапе развития проектного финансирования заемщиком кредитных ресурсов часто становится действующее предприятие, что, как ни парадоксально, соответствует приведенному выше определению издания Project Financing. В нем не обозначены статус объекта и стаж его деятельности на рынке, но, тем не менее, предусмотрена возможность залогового обеспечения кредитов. Из этого следует, что на этапе привлечения банковского капитала имущество компании-заемщика частично сформировано. Таким образом, реализация проекта может происходить не только в рамках специально созданного предприятия (в этом случае, согласно традиционной модели, источником возврата кредита полностью становятся денежные средства, генерируемые проектом), но и в условиях действующего бизнеса. В последнем случае заемщик объединяет прибыль, поступающую от проекта и от других видов деятельности, для урегулирования кредитного долга.

АСПЕКТ 3 «СИСТЕМНЫЙ»

В ходе реализации инвестиционных проектов, особенно крупных, наблюдается существенное искажение ранее установленных параметров. Крупные инвестиционные проекты, как правило, высокочувствительны к изменениям в политической и правовой сферах, что будет рассмотрено далее, для них характерны высокие затраты на адаптацию к окружающей среде и на охраняемые мероприятия. Согласно данным, полученным Ольборгским университетом (Дания) в ходе исследования 260 инвестиционных проектов, реализованных в 1910-1998 гг. в разных странах мира, в подавляющем большинстве случаев (90%) строительство завершалось с превышением сметы. При этом удорожание составляло в среднем 50-100% от начальной стоимости, по некоторым проектам оно достигло 1 000-2 000%.

По мнению специалистов (менеджера одной из крупнейших в мире шведской строительной компании Skanska Я. Отса), при строительстве крупных объектов вполне допустимо превышение сметы на 20-30%, а при строительстве, например, подземного или подводного туннеля допустим двукратный перерасход. Эстонская газета «Деловые ведомости» приводит факты реализации дорожных проектов в Таллинне, которые подтверждают вышеприведенное мнение¹⁵. По данным

¹⁵ А.Э. Баринов. «Проджект файнэнсинг: Технологии финансирования инвестиционных проектов», М, «Ось-89», 2007 г., с. 290.

финансового отчета Таллиннской городской управы за 2001 год, только при дорожном строительстве запланированный бюджет был превышен на 107% (с 84 млн. крон до 175 млн. крон), при этом ни одна фирма (!) не уложилась в заявленную смету.

Рассмотрим проблемы удорожания проектов на примерах отдельных отраслей.

Транспортные строительные проекты

Для транспортных строительных проектов характерен ряд свойств, присущих большинству крупных проектов:

- высокая стоимость реализации;
- влияние сложных природных условий и значительная протяженность;
- высокий уровень нормативного регулирования транспортного строительства;
- сложная система связей с поставщиками и подрядчиками, образующая цепочку межотраслевых взаимодействий;
- большое влияние проекта на жизнедеятельность населения, проживающего в районе строительства;
- высокий уровень воздействия на окружающую среду.

В девяти из десяти транспортных инфраструктурных проектов происходит превышение сметы. При этом итоговая стоимость строительства всех типов таких проектов в среднем на 30% выше первоначально установленной стоимости (в частности, железных дорог – в среднем на 45%, туннелей и мостов – в среднем на 34%, шоссе дорог – в среднем на 20%).

Данные табл. 1 позволяют сделать следующие выводы. Для транспортных проектов наиболее часто встречающейся причиной удорожания стало уточнение технических решений на стадии проектирования. Во вторую очередь удорожание связано с простоями и задержками в строительстве, которые влекут за собой штрафы, неустойки и даже моральное устаревание

уже построенных сооружений. Важным фактором удорожания являются также изменения в нормативной базе, регулирующей исполнение строительных работ. Чем больше период реализации проекта, тем выше вероятность законодательных изменений, косвенно влияющих на его итоговую стоимость.

Проекты в области инфраструктуры, обслуживающей нефтегазовую сферу

Прогнозирование стоимости освоения сырьевых месторождений осложнено рядом экономических, территориальных и макроэкономических особенностей, присущих соответствующим проектам. Процесс ввода в эксплуатацию сырьевых месторождений в начале нового столетия более затруднен, чем в 70-е годы прошлого века, а себестоимость одной тонны разведанных запасов углеводородного сырья становится с каждым годом все выше. Разработка нефтяных месторождений реализуется, как правило, в крайне тяжелых природных условиях. Расстояния от промыслов до крупных населенных пунктов могут составлять до нескольких тысяч километров, что существенно усложняет доставку грузов, топлива, техники, продовольствия и рабочих к месту проведения работ. Труднодоступность линий электропередач вынуждает создавать и использовать автономные источники энергии, что в условиях энергоемкости проектов существенно увеличивает себестоимость. Недостигаемость большинства промыслов требует развития дорогостоящей дорожной инфраструктуры в начальной стадии проекта, что сопряжено с крупными финансовыми издержками. Наименее прогнозируемы риски, связанные с технологиями геологоразведочных работ, в свою очередь, зависящих от многих природных факторов.

Таблица 1

ПРИЧИНЫ И КОММЕНТАРИИ ПРИ УДОРОЖАНИИ НЕКОТОРЫХ КРУПНЫХ СТРОИТЕЛЬНЫХ ПРОЕКТОВ НА МИРОВОМ РЫНКЕ¹⁶

| Проект | Начальная стоимость | Рост (%) | Основные причины удорожания | Комментарии |
|--|---------------------|----------|--|---|
| 1. Коммуникационный туннель через реку Иртыш, Семипалатинск, Казахстан | 3,5 млн. долл. США | 71,4 | Изменение проектных решений для повышения экологической безопасности (замена полупроходного канала на туннель) | Приведены данные на июнь 2002 г., когда строительство туннеля еще не было завершено. Факты затопления туннеля и приостановка строительства в связи с недостаточным финансированием со стороны казахстанского правительства, по всей видимости, привели к дальнейшему удорожанию проекта |
| 2. Ликвидация участка «Размыв» (восстановительные работы при строительстве питерского метрополитена), Россия | 1,0 млрд. руб. | 46,4 | Простои из-за несвоевременного финансирования со стороны городских властей | Удорожание оценено в рамках объема финансирования на 2004 год |
| 3. Кольцевая автомобильная дорога (КАД), Петербург | 24,0 млрд. руб. | 166 | Уточнение технических решений в связи со сложными геологическими условиями, длинная цепочка поставщиков, простои из-за перебоев в финансировании | Строительство КАД должно было завершиться в 2005 году, полный ввод в эксплуатацию был запланирован на 2007 год |
| 4. Автовокзал «Московский», Минск | 11,0 млн. руб. | 54,5 | Рост цен, применение новых строительных материалов, введение новых строительных стандартов | Строительство было осуществлено в период с 1987 по 1999 годы |
| 5. Автострада «Биг Диг», Бостон | 2,6 млрд. долл. США | 461,5 | Рост цен, дополнительные требования по экологии, затраты на поддержание порядка и безопасности | Оценка произведена по данным за апрель 2003 г. – момента ввода в действие моста и туннеля и почти полного окончания строительства. Администрация штата Массачусетс в настоящее время проводит детальное расследование причин удорожания |

¹⁶ А.Э. Баринов «Проджект файнненсинг: Технологии финансирования инвестиционных проектов», М, «Ось-89», 2007 г., с. 291.

К нефтегазовым проектам условно относят не только разработку самих месторождений, но и строительство транспортной инфраструктуры – трубопроводов. Причины удорожания строительства этих объектов аналогичны причинам, характерным для обычных крупных транспортных проектов. Большая территориальная протяженность трубопроводов и сложные климатические условия во многом объясняют высокую вероятность погрешности при расчете их стоимости. В последние десятилетия серьезным фактором удорожания стало ужесточение нормативной базы в части соблюдения экологических требований на всех участках строительства, серьезно возросли расходы, связанные с охраной окружающей среды (табл. 2).

Указанные данные об удорожании нефтегазовых проектов позволяют сделать следующие выводы. Как и в случае с транспортными проектами, ценовой фак-

тор и в этой сфере является наиболее существенным при росте проектной сметы. Вторая причина – уточнение технических решений или переход на новые решения, что характерно для проектов, осуществляемых в сложных климатических условиях. Менее выражены, но не менее значимы нормативные требования и распоряжения контролирующих экспертных органов. В некоторых случаях превышение сметы связано с отчислениями на социальные программы, однако они не влияют существенным образом на проект.

Военно-промышленный комплекс (ВПК)

Крупнейшие военные разработки характеризуются высокой степенью инноваций. В большинстве случаев они засекречены, однако в открытом доступе все же имеется информация по отдельным проектам (табл. 3).

Таблица 2

НЕКОТОРЫЕ СЫРЬЕВЫЕ ПРОЕКТЫ НА МИРОВОМ РЫНКЕ И ПРИЧИНЫ ИХ УДОРОЖАНИЯ¹⁷

| Наименование проекта | Начальная стоимость (млрд. долл. США) | Рост (%) | Основные причины удорожания | Комментарии |
|---|---------------------------------------|----------|--|---|
| 1. Баку-Тбилиси-Джейхан, Азербайджан, Грузия, Турция | 3,2 | 12,5 | Задержки в реализации проекта, принятие дополнительных мер по обеспечению безопасности в Грузии, снижение курса доллара по отношению к другим ведущим мировым валютам, повышение цен на оборудование и услуги в нефтяном секторе | Данные приведены по состоянию на конец 2004 года, когда строительство нефтепровода было выполнено на 99% |
| 2. Разработка газоконденсатного месторождения «Шах-Дениз», Азербайджан | 3,2 | 25 | Повышение стоимости материалов, используемых для строительства, девальвация американского доллара, в котором была рассчитана стоимость проекта | По данным компании British Petroleum, партнера проекта, удорожание в основном коснулось строительства платформы TPG-500 |
| 3. Проект «Сновит» – строительство комплекса по производству сжиженного газа, Норвегия | 5,8 | 30 | Существенное изменение проектных решений, изменение условий налогообложения | По данным на середину 2004 года, строительство в рамках проекта не приостановлено |
| 4. Модернизация Кременчугского НПЗ, Украина | Неизвестна | 30 | Рост цен, отсутствие конкуренции при выборе подрядчиков | - |
| 5. SWG (развитие мелководной части Гюнешали – реабилитации старого участка и освоение нового) Азербайджан | 0,5 – предварит. расчеты, 0,7 – ТЭО | 114,3 | Постепенное снижение продуктивности разрабатываемых пластов и необходимость вложения средств в новые способы добычи и интенсификацию нефтеотдачи пластов, рост износа оборудования | Данные об удорожании приведены по состоянию на 2001 год. Оценка удорожания произведена по отношению к данным ТЭО (1997 год) |
| 6. Трансаялская трубопроводная система, США | 0,9 | 788,9 | Дополнительные затраты на установку опор для наземной части трубопровода, меры по защите трубопровода от взрыва при землетрясении, рост цен | - |
| 7. Строительство крупной трубопроводной системы (первая очередь), Россия | 0,4 | 20,7 | Рост цен, изменение конструкции гидротехнических сооружений, уточнение технических решений для повышения надежности и экологической безопасности системы, обеспечение необходимой инфраструктуры порта | Наряду с перерасходом, по отдельным статьям произошла значительная экономия средств |
| 8. Каспийский трубопроводный консорциум, Россия, Казахстан | 2,1 | 76 | Неизвестны | По данным 1998 года |
| 9. Опытно-промышленная разработка морского месторождения Кашаган, Казахстан | 7,0 | 114 | Рост цен, необходимость дополнительных геологических изысканий, затяжка в получении (или отсутствие) необходимых согласований и разрешений и др. | Крупнейший нефтяной проект Казахстана разрабатывается на условиях раздела продукции (СРП). Первоначальный расчет стоимости был произведен в начале прошлого десятилетия |

¹⁷ А.Э. Баринов «Проджект файненсинг: Технологии финансирования инвестиционных проектов», М, «Ось-89», 2007 г., с. 295.

Таблица 3

НЕКОТОРЫЕ ПРОЕКТЫ ВПК НА МИРОВОМ РЫНКЕ И ПРИЧИНЫ ИХ УДОРОЖАНИЯ¹⁸

| Наименование проекта | Начальная стоимость (млрд. долл. США) | Рост (%) | Основные причины удорожания | Комментарии |
|--|---------------------------------------|----------|--|---|
| 1. Лазерная установка NIF (national Ignition facility), США | 2,1 | 138 | Необходимость новых технических решений для защиты оптики от пыли | Проект находится в стадии реализации. Установка будет иметь мультифункциональное значение и использоваться как в военных, так и в гражданских целях |
| 2. Разработка истребителя-невидимки F-35, США | 5,0 | 660 | Развитие новых технологий и расширение возможностей самолета. Снижение массы самолета. Установка на самолет защитных систем, которые не позволяют иностранным покупателям копировать секретные узлы и агрегаты | Приведены данные о планируемом росте стоимости самолета |
| 3. Модернизация 18 разведывательных самолетов Nimrod, Великобритания | 3,0 | 33,3 | Требуется полное перепроектирование машины: от имеющегося парка машин Nimrod можно оставить только фюзеляжи. Планируется создать самолет с другим крылом, кабиной, двигателями и боевыми системами | Контракт в стадии реализации |

Значительным фактором удорожания проектов в области оборонной промышленности являются новые технические решения, возможность разработки которых отсутствовала на начальных этапах планирования. По этой причине в «оборонных» проектах точное планирование затрат более затруднено по сравнению с проектами в других областях экономики. Инновационные проекты, как правило, меняют свою конфигурацию на каждом этапе реализации. Как отметил представитель Пентагона, курирующий разработку истребителя-«невидимки» «F-35»: «Цена растет, потому что в начале работы над проектом вы не знаете, сколько это стоит. Речь идет о развитии и новом понимании программы». Другим фактором удорожания «оборонных» проектов является превышение сроков исполнения работ.

Атомная энергетика

Решающим условием реализации проектов в области атомной энергетики является обеспечение высокой надежности объектов и соблюдение жестких параметров их безопасности. Доступные данные об удорожании некоторых проектов приведены в табл. 4.

Таблица 4

НЕКОТОРЫЕ ПРОЕКТЫ В ОБЛАСТИ АТОМНОЙ ЭНЕРГЕТИКИ НА МИРОВОМ РЫНКЕ И ПРИЧИНЫ ИХ УДОРОЖАНИЯ¹⁹

| Наименование проекта | Начальная стоимость (млн. долл. США) | Рост (%) | Основные причины удорожания | Комментарии |
|--|--------------------------------------|----------|---|--|
| 1. Завод по переработке ядерных отходов, Хэнфорд, США | 4.35,0 | 31 | Уточнения технических решений на каждом этапе реализации проекта | Проект был одобрен в 2000 году. Строительство завода продолжается. Рост стоимости указан по данным на июль 2004 г. |
| 2. Проект переоборудования завода Y-12 (операции с обогащенным ураном), Ок-ридж, США | 120,0 | 252 | Отставание от графика строительства на 5 лет | Данные о перерасходах приведены по состоянию на март 2004 г. Проект не завершен |
| 3. АЭС «Клинтон», США | 430,0 | 900 | Неотработанная технология, проблемы с обеспечением безопасности | Завершенный проект. Планируется сооружение нового блока на площадке электростанции |
| Достройка и пуск 3-го энергоблока Калининской АЭС, Россия | 400,0 | 175 | Причины точно не установлены. Имело место отклонение от графика строительства – более чем на один год | Блок запущен в эксплуатацию. Отмечена высокая степень качества и готовности при запуске блока |

Для большинства инвестиционных проектов атомной индустрии характерны временные задержки из-за дополнительной проработки вопросов безопасности и надежности на различных этапах их реализации. Кроме того, принятие решений по строительству АЭС в различных странах мира часто затрудняется из-за наличия на правительственном уровне противоборствующих мнений о целесообразности развития атомной энергетики, а также из-за негативного отношения к ним общественности и местного населения.

Изложенное позволяет представить влияние различных системных факторов на стоимость проектов, с учетом их отраслевой специфики, в табл. 5.

Таблица 5

ВЛИЯНИЕ ОБЪЕКТИВНЫХ ФАКТОРОВ НА УДОРОЖАНИЕ КРУПНЫХ ПРОЕКТОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИХ ОТРАСЛЕВОЙ ПРИНАДЛЕЖНОСТИ

| Факторы удорожания | Проекты | | | |
|---|----------------------|--------------|--------------|---------|
| | Нефтегазовые | Транспортные | Оборонные | Атомные |
| 1. Рост цен и изменение финансовых параметров | Широко распространен | | | |
| 2. Уточнение технических решений | Широко распространен | | Нехарактерен | |

¹⁸ А.Э. Баринов «Проджект файнэнсинг: Технологии финансирования инвестиционных проектов», М, «Ось-89», 2007 г., с. 298.

¹⁹ А.Э. Баринов «Проджект файнэнсинг: Технологии финансирования инвестиционных проектов», М, «Ось-89», 2007 г., с. 300.

| Факторы удорожания | Проекты | | | |
|---|------------------|------------------|----------------------|----------------------|
| | Нефтегазовые | Транспортные | Оборонные | Атомные |
| 3. Новые технические решения | Распространен | Не распространен | Широко распространен | |
| 4. Новые нормативные требования / замечания | Распространен | | Не распространен | Широко распространен |
| 5. Задержки (простои) | Распространен | | Нехарактерен | |
| 6. Ошибки в управлении проектом | Не распространен | | | Распространен |
| 7. Непредвиденные факторы | Распространен | | | |
| 8. Социальные обязательства | Распространен | Нехарактерен | | |

АСПЕКТ 4 «ПОЛИТИЧЕСКИЙ»

Как было указано выше, для нынешнего этапа развития проектного финансирования характерна его предрасположенность прежде всего к политическому риску. Рассмотрим, каким образом политический фактор влияет на эффективность реализации инвестиционных проектов. При этом можно выделить пять наиболее часто встречающихся типов ситуаций, возникших в результате политических решений, принятых на государственном уровне.

Ярким примером очевидных просчетов в маркетинговой стратегии стал проект «Голубой поток». В 1997 г. в соответствии с межправительственным соглашением ОАО «Газпром» заключило коммерческий контракт с турецкой государственной компанией BOTAS на поставку в Турцию газа в течение 25 лет. По техническому воплощению «Голубой поток» – один из сложных и капиталоемких газопроводов в мире (затраты на его строительство составили 2,7 млрд. долл. США). По предварительным оценкам турецкой компании, к 2005 г. национальные потребности в газе должны были достичь 43 млрд. куб. м, а в 2020 г. они составили бы 82 млрд. куб. м. Обеспечить такой спрос представлялось возможным по налаженным каналам: с 1987 г. Турция активно приобретала сырье у России, Ирана и Нигерии. Ожидалось, что проект окупится за 5-7 лет.

Однако в 2000 г. в ходе дополнительных проверок экономическая эффективность сделки была поставлена под сомнение: прокуратура Турции возбудила уголовное дело по факту махинаций, к которым имели отношение правительственные чиновники. Результаты расследования вынудили турецкие власти отказаться от последующих поставок, что повлекло угрозу экономических санкций за неисполнение контракта. В результате проведенных переговоров стороны договорились о снижении объемов и стоимости поставок. В 2004 г. по контракту было поставлено около 3,2 млрд. куб. м газа, в то время как объем ранее запланированного экспорта был зафиксирован в пределах 12 млрд. куб. м в год. В 2005-2006 гг. поставки немного возросли до 5 млрд. и 7,5 млрд. куб. м, но ситуацию кардинально не изменили. Для восполнения утраченной выгоды (упущенная прибыль «Газпрома» за 25 лет при ликвидации проекта оценивалась в 25-42 млрд. долл.) газовый концерн объявил о строительстве другого ответвления трубопровода – на израильский рынок, что увеличивало стоимость проекта и сроки его окупаемости на неопределенный период. При этом сбытовые риски сохранялись на прежнем уровне: в топливно-энергетическом балансе Израиля доля нефти состав-

ляет 67%, угля – 30%, природного газа – всего 1%. И это не могли не знать аналитики «Газпрома».

Участникам проекта все же удалось прийти к соглашению, хотя его вряд ли можно назвать взаимным: по данным информационного агентства АК&М (от 04.04.2007 г.) с 2010 г. в Турцию ежегодно будет поставляться 16 млрд. куб. м. газа. Из этого следует, что сроки поставки газа в оговоренных ранее объемах сдвинулись на семь лет. Данные о недополученной выгоде при таком раскладе, даже с учетом «комфортного» превышения ранее установленных объемов на 30%, официально не публикуются.

Конфликт национальных интересов и стратегий, ставший возможным вследствие отсутствия жестких критериев надежности и согласования базовых параметров, наиболее наглядно выражен в проекте Каспийского трубопроводного консорциума (КТК). Нефтепроводная система КТК – первого крупного нефтепровода на территории бывшего СССР, построенного с участием частного капитала, вступила в эксплуатацию в 2001 г. Она соединяет месторождение «Тенгиз» в Казахстане с морским терминалом, находящимся рядом с Новороссийском. КТК на момент основания являлся единственным транспортным коридором для реализации казахстанского сырья на экспорт. Консорциум учредили в 1992 г. правительства России, Казахстана и Султаната Оман (их совокупная доля по состоянию на 1 марта 2007 г. составила 50% акционерного капитала). В 1996 г. в проект вошли ведущие российские и иностранные компании. Проектную документацию (ТЭО) подготовили специализированный институт «Гипровостокнефть» и американская компания Fluor Daniel, суммарные затраты первой очереди строительства составили 2,6 млрд. долл. США.

В 2005 г. объем поставок по трубопроводу составил 30,5 млн. тонн, в 2006 г. он возрос всего на 1% – до 31,1 млн. тонн. Несмотря на необходимость расширения мощности (до установленных в ТЭО 67 млн. тонн в год). Соответствующий меморандум длительного времени не был подписан, что объяснялось намерением российской стороны первоначально урегулировать ряд технических вопросов. (Действующая величина тарифа на транспортировку сырья была согласована всеми акционерами консорциума и положена в основу расчета окупаемости проекта). Ситуация усугубилась еще и тем, что без повышения тарифа российской власти не могли одобрить начало строительства второй очереди трубопровода, поскольку окупаемость всего проекта напрямую зависела от индексации тарифов. По предварительным данным, к концу 2006 г. акционерам удалось достичь промежуточного консенсуса. Тем не менее, проблемы КТК на этом не завершились.

Для выхода КТК к 2010 г. на запланированные ТЭО мощности потребуется 1,6 млрд. долл., которые не представляется возможным изыскать из собственных средств: годовой оборот КТК составляет около 800 млн. долл. США. Привлечение заемных ресурсов, очевидно, не стало бы проблемой, учитывая масштаб и статус объекта. Однако в начале 2007 г. Федеральная налоговая служба России заблокировала счета консорциума, предъявив требования по выплате налоговой недоимки за 2002-2003 гг. в размере 4,7 млрд. руб. (174,9 млн. долл. США), а затем – и за последующий период, что снизило привлекательность КТК и повысило риски его кредитования. Кроме того, по информации президента

ОАО «Транснефть» С. Вайнштока, к середине марта 2007 г. КТК имел более 5,5 млрд. долл. США убытков, что также не способствовало повышению интереса к нему инвесторов. Для улучшения ситуации президент ОАО «Транснефть» предложил снова повысить тарифы на транспортировку нефти, а также пересмотреть качество управления компанией²⁰. Необходимость повторного пересмотра тарифов и налоговые санкции могут на длительное время отодвинуть сроки одобрения второй очереди строительства и сделать перспективы окупаемости проекта неопределенными.

Стратегический характер некоторых проектов, очевидно, полностью оправдывает целесообразность их реализации в приоритетном порядке без надлежащей проработки экономической эффективности. Подобным примером имеет все шансы стать российский проект строительства нефтепровода до Тихого океана (Ангарск – Находка), который активно обсуждался с 1999 г. на предмет определения оптимальных маршрутов. Лишь в мае 2005 г. вышел приказ Министерства топлива и энергетики России о строительстве первой очереди объекта до г. Сковородино, который расположен в 70 км от границы с Китаем. Общая стоимость проекта (с учетом его составляющей до Китая) оценивалась в 6,5 млрд. долл. США.

В начале 2007 г. из меморандума, приуроченного к эмиссии еврооблигаций ОАО «Транснефть», стало известно, что затраты на первый этап строительства нефтепровода будут увеличены до 11 млрд. долл. США, т.е. почти вдвое. В компании это объяснили текущим уровнем инфляции, составившим за два последние года около 20%. Также отмечалось, что основная часть дополнительных затрат будет связана с изменением первоначального маршрута нефтепровода, проходящего вблизи о. Байкал, на 400 км севернее – по указанию Президента России В. Путина. Согласно разъяснениям вице-президента ОАО «Транснефть» С. Григорьева, «...удлинение маршрута составит около 400 км..., остальные 1700 км – абсолютно новый маршрут, это участок, на котором нет никакой инфраструктуры, нам придется строить там и дороги, и ЛЭП...»²¹.

Организационно-сбытовая стратегия проекта также вызывает серьезные нарекания. Российские чиновники считают, что первую очередь нефтепровода гарантированно можно заполнить восточносибирской нефтью, у аналитиков такой уверенности нет, ведь в настоящее время известны всего два крупных месторождения: Талаканское и Верхнечонское, которые в совокупности к 2010 г. должны обеспечить не более 17 млн. тонн сырья (из 80 млн. тонн необходимых). Президент ОАО «Транснефть» С. Вайншток назвал эти опасения справедливыми, аргументировав необходимость строительства тем, что «мы никогда не получим развития Восточно-Сибирской провинции, если не построим там трубу... Экономическая целесообразность может быть обеспечена только благодаря такой пластичности...»²².

Эффективность финансового прогнозирования ОАО «Транснефть» в целом нельзя назвать высокой: компания предпочитает формировать маркетинговую стратегию в ходе строительства или после него. В 2004-2005 гг. наблюдались случаи простоя созданных ею транспортных мощностей.

Несмотря на общее одобрение проекта, обоснование рентабельности инвестиций настолько поверхностно, что предполагает высокую вероятность существенного изменения его стоимостных параметров. Это не вызывает озабоченность – проект реализуется государственной компанией в национальных интересах. Напомним, что ранее, в 2002 г., гораздо более эффективную и экономическую оправданную схему реализации проекта предлагало ОАО «ЮКОС», которое намеревалось осуществить строительство трубопровода до Дадцина, где расположены основные перерабатывающие мощности Китая, «всего» за 2,5 млрд. долл. США. Организационной и финансовой альтернативы ранее предложенному «ЮКОСом» варианту с тех пор разработано не было.

Очевидные просчеты в территориальном построении международных проектов встречаются не часто, поэтому такие случаи всегда привлекают внимание. В августе 2001 г. на Украине состоялось открытие трубопровода Одесса-Броды, пропускной способностью 14,5 млн. тонн нефти в год для транзита каспийской нефти в Европу. Стоимость государственных инвестиций в строительство составила 465,4 млн. долл. США. Случай в международной практике беспрецедентный – в течение трех лет трубопровод фактически пустовал, и с июля 2004 г. он используется российскими компаниями в реверсном режиме. За 2004-2006 гг. через него транспортировано всего лишь около 10 млн. тонн нефти. В качестве причин простоя назывались стратегические просчеты – ранее запланированный приток сырья из Каспия был в итоге размещен в системе трубопроводов ОАО «Транснефть», а цены на российскую нефть в Центральной Европе оказались более выгодными для покупателей. Как теперь видно, оценкой целесообразности строительства трубопровода занимались поверхностно из-за необходимости скорейшего получения доступа к серьезным энергетическим источникам в условиях благоприятной конъюнктуры рынка.

Правомерность указанного предположения подтверждают и специалисты. По мнению президента «ТНК-ВР» А. Городецкого, «нефтепровод... будет работать в реверсном режиме до завершения всестороннего анализа наиболее эффективных вариантов его работы... (и)... прямая работа нефтепровода возможна после его достройки...»²³. Перспективы этого проекта неясны и по сей день.

Экологические и социальные нарушения в крупных международных проектах наблюдаются довольно часто, что стало хроническим (и почти не устранимым) недостатком для подавляющего большинства из них. В некоторых случаях они приобретают вопиющий характер. В качестве наиболее очевидного примера рассмотрим ранее отмеченный международный проект строительства трубопровода Баку-Тбилиси-Джейхан (БТД)²⁴. Данный проект вызывает интерес, прежде всего, из-за наличия огромного количества полярных мнений относительно качества его управления.

Допущенные нарушения в ходе строительства БТД вряд ли причинят государствам-инициаторам непоправимый урон; их можно частично оправдать, учитывая техническую сложность проекта и его капиталоемкость. Тем не менее, некоторые просчеты не раз ставили под угрозу сроки реализации проекта и вызвали негативный международный резонанс, в основном связанный с экологическими аспектами. Как сообщил в интервью британской газете координатор Центра гражданских инициатив (ЦГИ), Азербайджана М. Гюльалиев, строительство трубопровода привело к экологической катастрофе: «... использова-

²³ Из интервью А. Городецкого газете «Коммерсант», 16.03.2005 г.

²⁴ Объект протяженностью 1768 км и пропускной способностью 50 млн. тонн в год позволит экспортировать нефть с азербайджанских и каспийских месторождений. Освоенные инвестиции на конец 2006 г. составили около 3 млрд. долл. США. БТД начал работать в июне 2006 г. и к концу года через него было транспортировано и поставлено на экспорт 7,6 млн. тонн.

²⁰ «РосБизнесКонсалтинг» (РБК) от 20.03.2007 г.

²¹ Из интервью С. Григорьева журналу «Профиль», №8, 5.03.2007 г.

²² Из интервью С. Вайнштока газете «Коммерсант», 29.04.2005 г.

ны некачественные трубы, а сварочные работы проведены на низком уровне, в целом строительство осуществлялось не по стандартам ОВОС²⁵ и техническим стандартам. В результате уничтожена почва на территории, по меньшей мере, 422 км в длину и 58 м в ширину. Вернуть эти земли уже невозможно...»²⁶. Мнение Президента ЦГИ предваряют результаты проведенного в 2005 г. исследования Комитета по торговле и промышленности британской Палаты общин, выявившие некачественное покрытие четверти стыков труб, проложенных в Грузии. Именно по этой причине Министерство защиты окружающей среды и природных ресурсов Грузии неоднократно приостанавливало строительство для проведения экспертизы на безопасность. Экологи в свою очередь создали «Baku – Seyhan Campaign» с целью привлечь внимание общественности к экологическому и социальному ущербу – права некоторых землевладельцев в ходе строительства были нарушены.

Видимо, намереваясь улучшить негативный информационный климат вокруг проекта, британский оператор – British Petroleum (совместно с ГНКАР – государственной компанией Азербайджана – им принадлежит контрольный пакет – 55,1% акций) в 2006 г. объявил о выделении грантов для финансирования социальных программ Азербайджана, Грузии и Турции в размере до 40 млн. долл. США. Заявление оператора лишней раз доказывает, что им обещанный масштабный социальный эффект, выражающийся в трудоустройстве местного персонала, нанятого для исполнения строительных работ, вряд ли возможен.

Более детальную и комплексную оценку экономического и социального эффекта от проекта специалисты проведут после выхода объекта на проектные мощности. Однако обстоятельства, при которых велось строительство, не свидетельствуют о проработанности многих аспектов. И умение менеджеров британской компании сглаживать конфликты с местными властями (в том числе путем обещаний донорских компенсаций) в данном случае незаменимо.

ВЫВОД

Трудности при идентификации и осуществлении проектного финансирования на современном этапе развития мировой экономики обусловлены тем, что его классическая схема, сформированная в 80-е годы прошлого века, претерпела существенные изменения. Это связано как с постоянной корректировкой стоимостных и технологических форматов полярных инвестиционных проектов, которых становится все больше (и стоимость – выше), так и с ослабляющейся ролью традиционного кредита в сфере международных валютно-кредитных отношений, что предполагает необходимость мобилизации в проектных целях всех разновидностей финансового капитала.

С расширением международного охвата (вследствие исчезновения политических и структурных ограничений с экономик отдельных государств) проектное финансирование все более выбивается из традиционного (узкого) понимания – практики кредитования отдельно взятого и недавно созданного экономического субъекта, становясь современной комплексной технологией финансирования высокорискованных инвестиционных сделок (проектов) в реальном секторе экономики отдельного государства (или государств).

Создаваемый им благоприятный экономический эффект существенным образом корректируется и снижается вследствие не продуманных действий государственного аппарата ряда стран, стремящихся в сжатые сроки устранить испытываемый ими дефицит иностранных капиталов и технологий, который таким образом подвергает опасности (не законно ограничивает, истощает) как интересы национального общества, так и собственные природные богатства.

Существует вероятность, что впоследствии проектное финансирование может стать финансовым и/или политическим

инструментом, способствующим принятию реципиентами (заемщиками) международных капиталов положительных решений доступа к их привлекательным активам в отношении стран, обладающих достаточным промышленным и денежным потенциалом для организации (импорта) этих капиталов.

Литература

1. «ООН и международное экономическое сотрудничество» под ред. М.М. Максимовой, М, «Мысль», 1970 г.
2. «Эксперт» № 1-2 от 14.01.2002 г.
3. Линдерт П.Х., «Экономика мирохозяйственных связей», М, «Прогресс», 1992 г.
4. «Project Finance», April 2004.
5. Шмидхейни С., Зоракин Ф., «Финансирование перемен», М, «Ноосфера», 1998 г.
6. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В., «Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России», М, «АНКИЛ», 2001 г.
7. «Международные валютно-кредитные и финансовые отношения» под редакцией Красавиной Л.Н., М, «Финансы и статистика», 2000 г.
8. Шенаев В.Н., Ирниязов Б.С., «Проектное кредитование: зарубежный опыт и возможности его использования в России», М, АО «Консалтбанкир», 1996 г.
9. Смирнов А.Л., Красавина Л.Н., «Международный кредит: формы и условия», М, «Консалтбанкир», 1995 г.
10. Москвин В.А., «Кредитование инвестиционных проектов», М, «Финансы и статистика», 2001 г.
11. P. Nevitt, F. Fabozzi «Project Financing» (6-е издание), 1995,
12. «Project Finance», March 2005.
13. Henri Davis «Project Finance: Practical Case Studies», «EUROMONEY», 1996.
14. Баринов А.Э. «Проджект файненсинг: Технологии финансирования инвестиционных проектов», М, «Ось-89», 2007 г.
15. «РосБизнесКонсалтинг» (РБК), 20.03.2007 г.
16. «Профиль», 5.03.2007 г.
17. «Коммерсант», 29.04.2005 г.
18. «Коммерсант», 16.03.2005 г.
19. IAREGNUM, 19.02.2007 г.

*Эдуард Александрович Баринов;
Александр Эдуардович Баринов*

РЕЦЕНЗИЯ

Статья «Об актуальных проблемах и особенностях международного финансирования инвестиционных проектов» представляется интересной и отвечающей современным практическим и научным изысканиям в области кредита и финансов. В последние годы в России приобретают наибольшую актуальность исследования специальных форм и методов финансирования инвестиционных проектов, в совокупности называемых «проектное финансирование». В то же время, по-прежнему вызывает затруднения ряд присущих ему характеристик и особенностей из-за их различных трактовок, содержащихся в современных исследованиях российских и зарубежных специалистов.

На наш взгляд, к положительным сторонам статьи можно отнести комплексность исследования эволюции и современного этапа проектного финансирования с использованием разнообразных данных, глубокий, построенный на практических примерах, анализ рисков реализации крупных инвестиционных проектов, разноплановую оценку терминологических и структурных аспектов, сопутствующих предмету рассмотрения. На примере крупных инвестиционных проектов также наглядно показано, насколько велики риски влияния на их экономическую эффективность политических решений, принимаемых странами – заемщиками для скорейшего привлечения крупных инвестиционных международных капиталов в собственную экономику.

В качестве недостатков статьи можно отметить недостаточность комплексной информации о специфике проектного финансирования в отдельных государствах и отраслях, равно как и о различных факторах, влияющих на реализацию и финансирование инвестиционных проектов в российских условиях по аналогии с международной практикой.

В целом, считали бы данную статью актуальной и отражающей современный взгляд на систему обособленных правовых и институциональных взаимоотношений в кредитно-финансовой сфере.

Новрузов Р.Б., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Экономики предпринимательства» ВГНА Минфина России

²⁵ Оценка воздействия на окружающую среду.

²⁶ Агентство IAREGNUM от 19.02.2007 г.

8.2. REGARDING TO ACTUAL PROBLEMS AND CHARACTERISTICS OF INTERNATIONAL PROJECT FINANCE' MARKET

E.A. Barinov, Candidate of Science (Economic);

A.E. Barinov, Candidate of Science (Economic)

*All-Russia state tax academy of the Ministry of Finance
of Russia*

In the article are widely expounded different aspects of foundation project finance' world market, defined it's characteristics on current stage of the world economy development today, exposed trends of higher political risks caused by financial and structural changes in counterpart international projects so as lower role of traditional loans in international relationships within realizing projects.