

МИРОВОЕ ХОЗЯЙСТВО И ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ



Л.Е. ФИЛИПОВА

РОЛЬ БАНКОВ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ

Проектное финансирование (ПФ) возникло в XIII в., когда король Великобритании Эдуард I финансировал исследование и развитие месторождений девонских серебряных шахт, возмещая затраты флорентийскому торговому банку Frescobaldi доходами от добываемой руды [1]. Проектное финансирование — механизм организации финансирования инвестиционного проекта, при котором все проектные риски распределяются между его участниками, а гарантией возврата кредитов является исключительно экономический эффект от реализации проекта, т.е. доходы, которые будет генерировать проект в будущем.

Наиболее привлекательными отраслями для проектного финансирования являются энергетика, инфраструктура, нефтегазовая промышленность [2]. В 2007 г. кредиты в энергетический сектор составили 76,5 млрд дол., в нефтегазовую отрасль — 32,2 млрд дол. США.* В целом было выдано 606 кредитов под проектное финансирование на 220 млрд дол. Данный показатель на 20 % превысил аналогичный за предыдущий год.

Проектное финансирование представляет собой финансирование самостоятельной хозяйственной единицы из различных источников: национальных и зарубежных, частных и государственных, из кредитных организаций, компаний нефинансового сектора экономики и т.д. В отличие от обычного кредита, при котором заемщик или организатор берет на себя полностью все риски, при проектном финансировании они распределяются между заемщиком, кредитором и, как правило, третьей стороной. Гарантией кредита является только экономический эффект от реализации проекта, т.е. доходы, которые будут получены в перспективе созданным или реконструированным предприятием [3].

Роль банков существенна в проектном финансировании. Соотношение между собственными и заемными средствами при осуществлении проекта колеблется в зависимости от отрасли (20 : 80, 30 : 70, в гостиничном бизнесе 40 : 60). Следует отметить, что за последнее десятилетие их роль в реализации проекта значительно изменилась. Если раньше банки во многом ограничивались кредитной функцией, то в настоящее время они являются важ-

Людмила Евгеньевна ФИЛИПОВА, аспирантка, магистр экономических наук, преподаватель кафедры мировой экономики Белорусского государственного экономического университета.

*Всего в 2007 г. в нефтегазовой промышленности было осуществлено 64 сделки.

нейшим звеном в развитии инвестиционных стратегий и кластеров мировой экономики. Изменилась также стратегия финансирования проекта со стороны банков. Ранее банки опосредованно контролировали проект, их интерес ограничивался величиной процента по кредиту. В настоящее время через механизм проектного финансирования они получили возможность не только вкладывать средства, но и путем воздействия на состав участников контролировать проект до момента погашения всех обязательств перед ними и даже влиять на последующую судьбу проекта.

Классификация банков в зависимости от их роли в организации проектного финансирования включает:

1) *банки-организаторы*, которые не занимаются предоставлением кредитов как таковых. Их деятельность заключается в поиске инвесторов, спонсоров и кредиторов для проекта. Среди организаторов кредитов более 90 % участников занимают европейские и корейские банки. По сравнению с предыдущими годами объемы организованных кредитов возросли в несколько раз. Это объясняется, с одной стороны, желанием других банков действовать через проверенных организаторов из-за нестабильной рыночной конъюнктуры. С другой стороны, имеет место встречное намерение организаторов-лидеров не упустить глобальное рыночное преимущество: на десять ведущих организаторов кредитов в 2007 г. приходилось порядка 31 % предоставленных кредитов, что свидетельствовало о высокой степени концентрации рынка у относительно небольшой группы банков [2]. Подразумевается, что крупнейшие игроки рынка принимают участие лишь в наиболее значимых проектах исходя из состояния отрасли, регионального построения и др. Наличие у лидеров стратегических предпочтений объясняется еще и тем, что организация кредитов для проектов является весьма специфической функцией, и банки-организаторы принимают на себя повышенные риски, при этом имеют доход от сделки согласно вложенным средствам, как и другие участники сделки. В результате своей деятельности банки-организаторы приобретают статус и возможность аккумулировать под своим контролем существенный капитал, что не всегда компенсирует кредитные риски, а также условия, связанные с организацией синдикатов, презентационными и иными услугами;

2) *банки-кредиторы*. Организаторы проектных кредитов часто становятся непосредственными кредиторами: на долю основных участников ПФ приходится порядка 15—20 % предоставленных кредитов. Тем не менее банки (за исключением наиболее универсальных) редко сочетают эти две функции. Кроме того, если в перечне организаторов преобладают европейские и корейские банки, то участвуют в их проектах кредиторы из различных регионов.

При анализе региональной специфики за несколько лет выявлено, что объем исполняемых банками функций зависит от величины регионального риска. Банки-кредиторы предоставляют денежные средства на условиях платности и возвратности. Для того чтобы предложить свои услуги, банки формируют синдикаты, необходимые не только для увеличения капитала, но и для политического страхования *de facto* *. Банки-кредиторы обычно не берут на себя ответственность за финансирование проекта полностью по причине больших рисков. Как правило, кредитование осуществляется на этапе строительства. При оценке кредитуемого объекта банк анализирует отношение общей суммы поступлений (за вычетом расходов) к общей сум-

*Синдикат банков выбирают из широкого перечня стран, чтобы предотвратить попытки правительства государства, в котором осуществляется проектное финансирование, экспроприировать вложения или иными способами препятствовать осуществлению проекта.

ме основного долга и процентов по кредиту. Этот коэффициент обеспечения должен быть не менее 1,3, в ряде случаев 1,8 в зависимости от степени риска и специфики отрасли (в нефтехимической отрасли — 2).

Следует отметить, что привлечение кредитов выгодно для проекта еще и с той точки зрения, что банки осуществляют тщательный контроль над целевым использованием выдаваемых кредитов. Кроме того, банки способны быстро реагировать на изменения в сметах;

3) *банки-инвесторы*. Их роль комплексна и охватывает почти все грани поддержки проекта. Банки-инвесторы осуществляют:

прямые инвестиции (взносы в уставный капитал, определяющие контролирующее участие инвестора);

портфельные инвестиции (приобретение ценных бумаг проектной фирмы);

организацию инвестиций (например, при первичном размещении акций*).

4) *банки — юридические консультанты*, предоставляющие свои услуги в качестве необходимой информации о кредитах, банках, правилах оформления документов, подписания договоров, проведении переговоров. Кроме того, банки-консультанты могут заниматься оценкой показателей надежности проекта, определяют финансовые возможности участников и проекта в целом.

В таблице приведены примеры крупнейших банков и инвестиционных компаний, участвующих в проектном финансировании.

Крупнейшие международные банки и компании, участвующие в проектном финансировании

Организаторы кредитов	Кредиторы	Инвесторы	Юридические консультанты
BNP Paribas	Royal Bank of Scotland	Edison International	Latham & Watkins
Barclays HBOS	BNP Paribas Mitsubishi Tokyo Financial Group	Saudi Oger International Power	Macquarie Bank Korea Development Bank
ABN Amro	Sumitomo Mitsui Banking corp.	Grupo Ferrovial	Skadden Arps Slate Meagher & From
Korea Development bank DrKW	ABN Amro Commonwealth Bank of Australia	Macquarie Bank Bechtel Group	Allen & Overy Linklaters
CSFB Goldman Sachs HVB Group Kookmin Bank	HVB Group CSFB Allied Irish Banks Santander Central Hispano	Exxon Mobile Corp Hyundai Corp International Power Thiess	Sullivan & Cromwell Shearman & Sterling Clifford & Chance PriceWaterhouseCoopers

Примечание: собственная разработка по данным [2].

Кроме того, банки могут выступать в качестве: участников банковских консорциумов или синдикатов, так называемых провайдеров;

инвестиционных брокеров, организующих размещение ценных бумаг, имитируемых проектной компанией (investment brokers);

* IPO (Initial Public Offering) — первая публичная продажа акций частной компании, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции. Продажа акций может осуществляться как путем размещения дополнительного выпуска акций путем открытой подписки, так и путем публичной продажи акций существующего выпуска акционерами частной компании.

гарантов по различным обязательствам: кредитным, контрактным, участия в тендерах и др. (guarantors);

учредителей лизинговых компаний, организаторов лизинговых сделок и др.

Исключительно монопольными для коммерческих банков функциями в области ПФ являются организация синдицированных кредитов и роль «провайдера», т.е. участие в синдикатах своими финансовыми ресурсами.

Проектное финансирование — разновидность банковского кредитования инвестиционных проектов, при котором кредитор берет на себя риски, связанные с их реализацией. При этом кредит погашается исключительно или в основном за счет доходов от реализации проекта. Дополнительным обеспечением могут служить активы, относящиеся к инвестиционному проекту.

Согласно статистическим данным, опубликованным в Project Finance, схема ПФ наиболее часто встречается в странах Северной Америки, Юго-Восточной Азии — Тихоокеанском регионе (АТР), а также в Европе, на долю которых приходится около 70 % проектов в мире [4, 54]. Их доля за последнее десятилетие снижается в пользу Австралии, Африки, а также Востока.

Лидером в осуществлении ПФ является Европейский регион (33 %), в то время как доля рынка проектного финансирования стран Среднего востока, Азии и Африки неуклонно возрастает. По-прежнему значительную роль в развитии проектного финансирования играют США и Канада, являющиеся неоспоримыми лидерами Североамериканского региона (17 %). Доля стран Латинской Америки увеличилась почти вдвое в сравнении с показателями 1998 г., однако в общем соотношении остается довольно небольшой [5].

Представляется возможным рассмотрение функций и особенностей банковского кредитования в рамках проектного финансирования по регионам.

Западная и Восточная Европа. Несмотря на то, что рынок Европы имеет разные возможности финансирования проектов и уровень экономического развития, можно выделить некоторые общие приоритеты банковского сектора. С одной стороны, проектное финансирование является почти полностью прерогативой европейских банков. И если в организации кредитов еще наблюдается определенное соперничество со стороны банков Северной Америки, то в списке провайдеров по суммам и количеству сделок приоритеты полностью принадлежат западноевропейским банкам. С другой стороны, существует разновидность кредитной и стратегической политики европейских банков, в зависимости от которой их можно условно разделить на три категории:

национальные участники-«труженики»;

участники-универсалы;

агрессивные спекулянты [5].

Национальные участники. В этом качестве выступает подразделение французского банка Societe General — SG Corporate & Investment Banking. Основная функция группы — организация финансирования инфраструктуры: в 2005 г. из 12 проектов банка на долю Европы (преимущественно Великобритании и Испании) приходилось 8 программы инфраструктуры. Группа также поочередно участвует в наиболее крупных проектах (Tube Line, Великобритания) и не очень масштабных — 94,9 млн евро (Dragados Conceiones, Испания) [6, 6].

Участники-универсалы. Наиболее крупным участником европейского рынка проектов является Derfa Bank, активы которого составляют 200 млрд евро, а совокупные обязательства по инфраструктурным проектам с ограниченным регрессом — 2,6 млрд дол. США. Банк осуществляет проектную деятельность в Европе, Японии, Северной Америке, при явном предпочтении в отношении европейских сделок. Так, среди 21 проекта, в которых банк участвовал в 2005—2006 гг., 14 приходилось на рынок Евро-

пы (из них 8 на Великобританию). При этом банк участвует как в крупных проектах (самый масштабный из которых — Tube Line — 317 млрд дол. США), так и в сравнительно небольших — East Renfrewshire Schools PFI — 68 млн евро.

Интернациональные участники-агрессоры. Среди европейских банков их немного. Это, как правило, крупные инвестиционные банковские холдинги, располагающие развитой сетью дочерних банков, специализирующиеся на определенных регионах и областях. Немецкая банковская группа WestLB профинансировала более 20 проектов, около половины которых приходилось на долю США. Данный пример ориентации европейского банка преимущественно на проекты Северной Америки почти уникален: традиционные европейские банки в редких случаях имеют столь повышенный интерес к американским проектам. Отчасти это связано с тем, что для банка приоритетной областью является возобновляемая энергетика, активно пропагандируемая в США.

Старейший немецкий банк ING, напротив, участвует в традиционных энергетических проектах, в том числе в создании соответствующей транспортной и трубной инфраструктуры. Банк ориентирован на проекты традиционных «сырьевых» государств, подавляющее большинство которых реализуется на Ближнем и Среднем Востоке.

В целом можно отметить, что европейские банки более бескомпромиссны и менее гибки, чем, например американские*. Для большинства из них по-прежнему свойственно ярко выраженное разделение приоритетов по страновым либо по отраслевым секторам. Традиционная энергетика стран Восточной Европы и Азии пока мало привлекает банки из развитых европейских стран. Это не говорит о том, что они не участвуют в проектах, но их роль, как правило, не лидирующая**. Финансирование проектов развивающихся европейских и азиатских государств по-прежнему остается прерогативой международных организаций и крупных инвестиционных (как правило, неевропейских) банков и компаний.

Азиатско-Тихоокеанский регион. Азиатская модель ПФ является одной из самых закрытых (после Европейского региона). У крупных иностранных банков, длительное время работающих в АТР, стираются отраслевые предпочтения и ограничения. Они в большей степени исходят из общего риска региона. Отраслевые, административные и иные риски, присущие конкретному государству АТР, для них отходят на второй план. На примере АТР наиболее ярко проявляется отношение внешних инвесторов к комплексному риску региона: либо они безоговорочно принимают Азию как объект перспективных вложений, либо также безоговорочно ее отвергают.

Для банков, работающих в АТР, характерны три модели кредитной политики [5]:

– азиатско-восточная «стимулирующая» модель кредитной политики. Текущий кредитный портфель Asian Bank включает 14 проектов, из которых 3 находятся в стадии согласования. Из этих проектов 4 приходятся на Японию, по 2 — на Катар и Оман, остальные реализуются в Гонконге, Венгрии, Малайзии, Индонезии, Таиланде, Сингапуре;

– модель «Энергетика внутри АТР», т.е. стимулирование внутренней энергетике. Примером стала деятельность французского банка Societe General, все 6 проектов которого приходились на АТР, в том числе 5 из них на область энергетики;

*Только в рамках проектного финансирования.

**В данном случае рассматривается классическая схема ПФ, а не так называемое суррогатное (корпоративное) ПФ — предоставляемое консорциумом банков на общекорпоративные цели, т.е. без четко определенного целевого назначения.

– модели региональных исключений («Все, исключая АТР») придерживается французская финансовая группа Calyon, из 22 проектов организованного финансирования которой в 2004 г. на долю АТР приходился всего 1, несмотря на то, что большинство из них реализованы в энергетическом секторе (как и группа Dexia — из 8).

Из иностранных (неазиатских) банков наиболее активно в АТР участвуют ABN Amro, BNP Paribas, Barclays, Citigroup.

На основе моделирования кредитной стратегии выделяют три основные категории банков, принимающих участие в проектах АТР [5]:

первая категория: банк-стратег, создающий благоприятные внешне-торговые предпосылки для поставок сырья с емких рынков. Это, как правило, крупный европейский или американский банк, имеющий опыт работы на «трудных» рынках и влияющий на стратегию развития проекта;

вторая категория: банк-спонсор. Это банк, работающий преимущественно в регионе и создающий условия для региональных проектов вне зависимости от специфики отрасли. Целью деятельности такого банка является содействие национальным стратегиям развития региона;

третья категория: банк-провайдер — является одним из кредиторов в составе консорциума и на проект никак не влияет. Его интересы ограничиваются получением коммерческой выгоды от реализации проекта (предоставлением кредита) [6, 6].

Латинская Америка. Рынок ПФ представлен преимущественно иностранными компаниями и банками — как правило, очень крупными, для которых деятельность в регионе стала профильной, что объясняется высокой долей их участия в регионе. Причем банки участвуют в проектах большинства сегментов рынка. Следовательно, региональные риски имеют преимущество по сравнению с отраслевыми.

Банки предпочитают не совмещать консультирование проекта и участие в нем в качестве кредитора, т.е. разделяют соответствующие риски. Для Латинской Америки это является принципиальным условием, что вполне оправдано — банки и так принимают на себя повышенные риски по нескольким сделкам из различных отраслей.

Для финансирования национальных проектов действуют определенные схемы и условия. Страховое покрытие заемного финансирования осуществляют крупные национальные и международные концерны MBIA, XL, Inter-American Development Bank, Ambac и др. Банки выступают в качестве «промежуточных» кредиторов на короткий срок (так называемые bridge financing*). Облигации распространяются преимущественно среди внутренних инвесторов — частных пенсионных фондов или страховых компаний. Иногда они размещаются за рубежом, как, например, в случае строительства аэропорта в Сантьяго (200 млн дол. США) [6, 6].

Поддержку национальным проектам могут оказывать дочерние структуры иностранных банков — Banamex (входящий в состав Citigroup), Bancomer (в собственности испанского Banco Bilbao Viscaya Argentaria) и Santander Mexico (дочерняя структура другого известного испанского банка). В целом, доля всех трех банков (Citigroup, Banco Bilbao Viscaya Argentaria и Santander) в общей сумме активов банковской системы Латинской Америки составляет 70 %, причем наибольшая их часть размещена в наиболее «технологичных» странах региона в ПФ — в Мексике (43 %), Бразилии (27 %) и Чили (13 %) [2].

*Бриджевый кредит — краткосрочный банковский кредит (обычно на 1—1,5 лет), приплюсовываемый к собственным средствам инициатора проекта, если их размер составляет менее 30 %. Данный кредит является дорогим (ставка в российских банках составляет 14—18 %) и эффективным, если планируется, что на ранних стадиях проект будет генерировать значительные денежные потоки.

Северная Америка. Этот регион в значительной степени подвержен притоку (оттоку) банковских кредитов при возникновении позитивных (негативных) явлений: в период рецессии экономики США в 2001—2003 гг. объем привлеченных ими банковских кредитов в рамках ПФ сократился в 10 раз [7, 67—70].

В качестве основных банков-кредиторов в данном регионе можно выделить CSFB, Bank of America Corp, BNP Paribas, Bank of Nova Scotia и др.

Рассматривая опыт реализации финансирования инвестиционных проектов национальными банками, следует отметить, что доля активов банковской системы Республики Беларусь низкая даже по меркам стран Восточной Европы. Так, например, отношение активов банков к ВВП в Польше составляет 63 %, в Чехии — 68, в Республике Беларусь — только 27,8 % [8, 11—16]. К системно-специфическим факторам, объясняющим слабость национальной банковской системы, относятся:

низкая капитализация банков. Совокупный капитал банков не превышает 5 % ВВП, что значительно меньше аналогичных показателей не только развитых, но и основной части развивающихся стран;

риск ликвидности (основная масса инвестиционных кредитов имеет срок погашения более года);

кредитный риск. В банковском секторе Беларуси кредитный риск, связанный с несвоевременным возвратом заемщиками предоставленных банками кредитов, характеризуется значительным уровнем проблемных кредитов (более 15 %), превышающим размер, который по международным стандартам считается критическим;

недостаточная диверсификация источников формирования ресурсов банков и, в частности, низкий удельный вес средств населения, ценных бумаг, эмитируемых банками, а также иностранного капитала;

региональные диспропорции, в частности, недостаточно рациональное распределение банковских ресурсов по территориальному принципу;

высокая степень монополизации и слабая конкуренция в банковской системе. Нарастанию ресурсной базы банков препятствует структура собственности банков, характеризующаяся ярко выраженной государственной монополией (88 %). Это также объясняет значительную степень централизации банковских ресурсов. В частности, доля семи банков, уполномоченных обслуживать государственные программы и мероприятия (к которым относятся Белинвестбанк, Белпромстройбанк, Белагропромбанк и др.), составляет около 77 %. Следствием высокой степени огосударствления банков является сильная конкуренция на рынке банковских услуг и их ограниченность. Перечень услуг, предоставляемых банками республики, в 6—7 раз ниже уровня стран с развитой рыночной экономикой [8, 11—16].

Проблемы с освоением инвестиционных ресурсов национальных банков связаны как со снижением платежеспособности потенциальных заемщиков, так и со слабой экономической обоснованностью представляемых инвестиционных проектов. Рассмотрим наиболее распространенные риски при организации проектного финансирования и возможные пути их минимизации для белорусских банков.

Акционерные риски (в большей степени связана со сменой собственников, например, при осуществлении поглощения; при этом у нового собственника могут быть другие планы относительно данной компании): заключение share retention agreement — соглашения о сохранении текущей структуры акционеров проектной компании (компании заемщика) до момента полного погашения долгосрочных обязательств перед банком; осуществление distressed financing (финансирование убыточного проекта) — финансирование, предоставляемое компаниям, оказавшимся в проблемной ситуации, с целью реструктуризации текущего долга и недопущения

дефолта. Данное финансирование является, как правило, более дорогим для компании [9].

Риск кредитования компании, являющейся частью холдинга (включает риск вывода денег из проекта в связи с оказанием финансовой помощи дочерним, материнским и другим аффилированным организациям или на финансирование других инвестиционных проектов, а также риск возможного трансфертного ценообразования, в результате которого прибыль от проекта будет аккумулироваться на балансе других юридических лиц): создание специализированной проектной компании (Special purpose vehicle) с целью ограничения регресса кредиторов компании, принадлежащих инициаторам, на активы и денежные потоки проекта; оформление в залог по кредиту всего имущества проектной компании, включая активы, создаваемые и приобретаемые в рамках проекта; включение штрафных санкций в виде повышенной ставки кредитования и условий о праве банка требовать досрочный возврат кредита в случае нарушения указанных выше условий; включение в кредитный договор условий кросс-дефолта, позволяющего требовать от заемщика досрочного возврата кредита в случае дефолта поручителя/залогодателя(ей) по выполнению собственных долговых обязательств [9].

Риск разрыва отношений со стратегическим партнером (в случаях, когда стратегический партнер обеспечивает основной объем сбыта, является ключевым поставщиком сырья): заключение контрактов типа «бери и плати» (take and pay, контракт на основании которого покупатель платит согласованную цену за купленную продукцию, но не обязан ее покупать) или «бери или плати» (take or pay, контракт, на основании которого покупатель обязательно должен купить продукцию, а в случае отказа обязан полностью заплатить за нее) [10]; использование триггерной структуры*, что предполагает создание резервного фонда при наступлении определенных условий. Например, при сооружении электростанций для компании Entergy (США) риски несоблюдения кредитных соглашений со стороны проектной компании были смягчены для кредитора тем, что при падении коэффициента обслуживания задолженности ниже 2,0 распределение денежных потоков в адрес инициатора не производилось, и все средства, накопившиеся после обслуживания займа, направлялись в резервный фонд, контролируемый кредитором [11, 59—61].

Риски завершения проекта: технологическое проектирование «под ключ» известными техническими консультантами или инжиниринговыми подразделениями; предоставление гарантии завершения строительства объекта (completion guarantee); детальное описание в договорах финансовых санкций за неисполнение или несвоевременное исполнение обязательств поставщиками и подрядчиками.

Риски недофинансирования (включают риск увеличения первоначальной стоимости проекта, увеличения длительности инвестиционной фазы проекта, риск неправильной оценки потребности в оборотных средствах в рамках проекта и др.): использование специфических для ПФ кредитных механизмов (мезонинный кредит, ставка РИК и др.); использование соглашения о поддержке проекта (project support agreement), при котором банк и инициаторы проекта заключают соглашение, где оговариваются обязательства инициаторов (акционеров) по внесению дополнительных средств при увеличении стоимости проекта и лимит их ответственности [9].

Коммерческий и финансовый риски: целесообразно использование различных банковских гарантий. Например, тендерная гарантия на покупку

* Триггер (от англ. *trigger* — спусковой крючок) — условие кредитного соглашения, при котором автоматически могут проявляться неожиданные последствия, например требование досрочного погашения кредита.

сырья и материалов под строительство проекта; фронтальная гарантия — гарантия на всю сумму проекта; гарантия обслуживания, выдаваемая в обеспечение исполнения обязательств по обслуживанию завершеного объекта при подрядном строительстве [2, 41—58].

Валютные и политические риски: используются гарантии покупателя — оффтейкера (ofttaker), который должен находиться по одну сторону границы с банком-кредитором и имеет выручку в твердой валюте [11, 59—61].

Следует отметить, что рассмотренный перечень рисков, с которыми могут столкнуться банки при финансировании проектов в рамках ПФ, а также рассмотренные механизмы минимизации рисков не являются исчерпывающими.

В заключение хотелось бы отметить, что, несмотря на существование ряда факторов, которые препятствуют реализации механизма проектного финансирования на практике в национальной экономике (отсутствие рынка эффективных инвестиционных проектов; высокие потери на этапе вхождения в рынок; длительный срок окупаемости вложений; отсутствие наработанной практики по оценке рисков проекта, системы льгот для банков, участвующих в проектом финансировании; недостаточная разработка механизмов страхования инвестиций, а также высокие законодательные и судебные риски (в том числе в области защиты прав кредиторов), ПФ может стать более предпочтительным механизмом кредитования для национальных банков, чем традиционное финансирование путем создания конкурентного преимущества для банка в борьбе за лучших клиентов (в случае перевода всего бизнеса клиента на обслуживание в финансирующий банк. Кроме того, проектное финансирование позволит получать существенно большую доходность по долговым инструментам для банка, особенно при наличии апсайда*.

Литература

1. Кесинджер, Дж.В. Project Finance: Raising Money the Old-Fashioned Way / В. Дж. Кесинджер, Дж.Д. Мартин // Новые Корпоративные Финансы: Теория подтверждается Практикой. — Нью-Йорк: McGraw-Hill, 1999.
2. Global Project Finance Review 4Q-2006. — N. Y.: Thomson Financial, 2007.
3. World Development Report. — N. Y.: Oxford University Press, World Bank, 1994.
4. Forrester, J.Paul. The Role of Commercial Banks in Project Finance / J. Paul. Forrester // Journal of Project Finance. — 1995.
5. Катасонов, В.Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России / В. Ю. Катасонов, Д. С. Морозов, М. В. Петров. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Анкил, 2001.
6. HM Treasury: Infrastructure Procurement: Delivering Long-Term Value. — March 2008.
7. Нестеренко, Р.Б. Проектное финансирование: мировая практика и российский опыт / Р.Б. Нестеренко // Рынок ценных бумаг. — 2003. — № 12 (243).
8. Полегоско, Т.И. О кредитовании банками экономики / Т.И. Полегоско // Банк. вестн. — 2009. — Май.
9. Беликов, Т. Минные поля проектного финансирования: пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов / Т. Беликов. — М.: Альпина, 2009.
10. Йескомб, Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; пер. с англ. И.В. Васильевской: под общ. ред. Д.А. Рябых. — М.: Вершина, 2008.
11. Вертлюгина, А. Проектное финансирование: осознанная необходимость? / А. Вертлюгина, Д. Покровский // Нефтегазовая вертикаль. — 2005. — № 8.
12. Банковский кодекс Республики Беларусь от 25.10.2000 № 441-З; ред. от 11.11.2002 // Ведомости Нац. собр. Респ. Беларусь. — 2000. — № 31.

Статья поступила
в редакцию 28.12. 2010 г.

*Апсайд (от англ. *upside*) — возможность зарабатывать на росте рыночной капитализации компании, например, путем получения опционов на покупку по текущей рыночной стоимости и продажу по будущей рыночной стоимости миноритарного пакета акций компании.

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.
□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□. □□□□□□□□□□.