

4. *Николова, Л.В.* Секьюритизация банковских активов как инновация многопланового характера [Электронный ресурс] / Л.В. Николова, А.Р. Омеляненко // *Фундаментальные исследования*. – 2013. – № 11 (часть 8). – Режим доступа: <https://fundamental-research.ru/ru/article/view?id=33397>. – Дата доступа: 03.04.2017.

5. Ключевые вопросы регулирования рынка залоговых облигаций [Электронный ресурс] // Центральный Банк Российской Федерации. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/Inf_note_apr_0116.pdf. – Дата доступа: 03.04.2017.

6. *Каладзе, Т.А.* Ипотечная секьюритизация в России: поиск новой точки опоры [Электронный ресурс] / Т.А. Каладзе // *Энциклопедия российской секьюритизации*. – 2016. – №5. – Режим доступа: <http://russecuritisation.ru/files/securitization/demo/securitisation-2016.pdf>. – Дата доступа: 03.04.2017.

7. *Cbonds review*: ежемесячный аналитический журнал [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://review.cbonds.info/>. – Дата доступа: 03.04.2017.

8. *Ипполитов, А.Г.* Ипотека – спаситель экономики? [Электронный ресурс] / А.Г. Ипполитов // *БДМ. Банки и деловой мир*. – 2016. – №4(256). – Режим доступа: <http://lexandbusiness.ru/view-article.php?id=7279>. – Дата доступа: 03.04.2017.

9. Обзор рынка ипотечных ценных бумаг. 2017 [Электронный ресурс] // Агентство ипотечного жилищного кредитования. – Режим доступа: <https://дом.пф/wp-content/uploads/2016/04/Spravka-o-situatsii-na-rynke-ITSB-yanvar-2017.pdf>. – Дата доступа: 03.04.2017.

А.В. Драница

*Белорусский государственный экономический университет
(Минск, Республика Беларусь)*

Научный руководитель – кандидат экономических наук С.О. Наумчик

СИСТЕМА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ: СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В Республике Беларусь, решающей задачи модернизации экономики и усиления инновационного вектора ее развития, проектное финансирование приобретает особую значимость. Оно становится одним из важнейших инструментов реализации стратегии социально-экономического развития страны, отдельных регионов и отраслей. Вместе с тем на практике оно используется незначительно. Применение проектного финансирования тормозится рядом организационных, правовых, методических и других факторов.

Многие авторы допускают ошибку, приравнивая проектное финансирование к долгосрочному банковскому кредитованию. Проектное финансирование это мультиинструментальная форма долгосрочного кредитования с привлечением средств от одной или нескольких кредитных организаций в пользу специальной проектной компании, созданной для управления только этим проектом [1, с 121].

Основным финансовым институтом, осуществляющим проектное финансирование в Республике Беларусь, является ОАО «Банк развития Республики Беларусь», в котором разработана собственная методика анализа инвестиционных проектов. Решение о целесообразности финансирования инвестиционного проекта, согласно данной методике, может быть принято только в случае признания инвестиционного проекта экономически эффективным, финансово реализуемым и валютоокупаемым [2].

Для оценки эффективности разработанной банком методики была проведена ее апробация на материалах бизнес-плана инвестиционного проекта о строительстве завода по переработке сыворотки и производству сывороточного-жирового концентрата в г. Щучин. Общая величина инвестиционных затрат по проекту с учетом затрат на прирост чистого оборотного капитала на протяжении горизонта расчета составила 46,3 млн евро.

Финансирование инвестиционных затрат по проекту предполагается осуществлять за счет кредитных ресурсов ОАО «Банк развития Республики Беларусь», ОАО «БПС-Сбербанк», займов ООО «Биоком», бюджетных средств, а также собственных средств организации (финансирование прироста чистого оборотного капитала).

Согласно проведенным, расчетам рентабельность производимой на предприятии продукции составит в среднем 32 %. При этом динамический срок окупаемости инвестиционного проекта составит 10 лет и 11 месяцев (приходится на май 2023 г.), тогда как средневзвешенный (по стоимости) срок амортизации основных средств проекта составляет 21 год и 3 месяца.

Внутренняя норма доходности проекта в размере 17,8 % значительно превысит как ставку дисконтирования по проекту в размере 8,05 %, так и процентные ставки по долгосрочным кредитам, привлекаемым для финансирования проекта. Данные показатели позволяют считать рассматриваемый инвестиционный проект экономически эффективным.

По подсчетам представленного бизнес-плана, в ходе реализации проекта в 2015–2017 гг. у предприятия возникнет дефицит денежных средств. Для компенсации этого дефицита в бизнес-плане предусмотрено дополнительное привлечение ООО «Праймилк» займов. Эти средства планируется получить от ООО «Биоком», которое документально гарантирует предоставление соответствующих займов (договора займа не заключены).

Накопительный остаток денежных средств имеет положительные значения по каждому году реализации проекта. Коэффициенты покрытия задолженности превышают значение 1,0 по каждому году реализации проекта.

В соответствии с бизнес-планом инвестиционный проект является финансово реализуемым, однако финансовая реализуемость данного инвестпроекта находится в значительной зависимости от ООО «Биоком».

Инвестиционный проект является валютоокупаемым, так как сальдо потока денежных средств в иностранной валюте от текущей и инвестиционной деятельности имеют нарастающим итогом положительные значения, начиная с 2017 г. Сальдо потока денежных средств в свободной конвертируемой валюте по экспортно-импортным операциям по ООО «Праймилк» с 2016 г. планируется положительным.

Таким образом, согласно представленным расчетам и обоснованиям, проект является экономически эффективным, финансово реализуемым и валютоокупаемым.

Анализ чувствительности проекта к изменениям основных исходных данных, проведенный с целью выявления влияния рисков на эффективность проекта, показал, что проект достаточно устойчив к изменению различных факторов, таких как расходы на производство и реализацию продукции, объем капитальных затрат, снижение выручки от реализации. При этом наиболее чувствителен данный инвестиционный проект к снижению выручки от реализации, при снижении на 19,0 % показатели эффективности проекта принимают критические значения.

Таким образом, методику, применяемую Банком развития, можно признать информативной. Вместе с тем во время анализа бизнес-плана проекта обозначены проблемы, выраженные в недостаточной проработке аспектов, связанных с оценкой потенциальной емкости рынков сбыта продукции. С целью снижения финансовых рисков проектного финансирования предлагается к рассмотрению принимать проекты, по которым предварительно оговоре-

ны существенные условия договоров поставки. Подготовка предконтрактных документов уменьшила бы риск неспособности проекта в будущем генерировать достаточные потоки денежных средств.

Минимизация рисков возможна также через: банковские (спонсорские) гарантии об оплате всех долгов и ущерба в случае незавершения строительства; развитие проекта по твердым ценам и обеспечение технологии создания объекта «под ключ»; получение мнения независимых экспертов на разных этапах строительства; создание резервных фондов; использование вексельных инструментов как обязательства заемщика погасить задолженность; использование обязательств учредителей проекта по дополнительным взносам в капитал проектной компании.

Если все входные потоки проекта деноминированы в разных одной валютах, то следует учесть валютный риск. Кредитор может предложить закрыть подобные риски, предложив мультивалютные кредиты (multy-currencyloans), которые дают заемщику право выбора возвращать долг в валюте по его выбору (исходя из фиксированного обменного курса). В данном случае используются валютные форвардные контракты для хеджирования существующих или прогнозируемых валютных рисков. Кроме того, проектная компания может воспользоваться долгосрочными валютными форвардными контрактами для управления валютными рисками, возникающими в связи с мультивалютными операциями.

Несмотря на несовершенный характер методики оценки и низкие ставки ссудного процента по проектному финансированию, в стране наблюдается дефицит эффективных, тщательно подготовленных проектов. Использование современных инструментов подготовки проектов сдерживается недостаточной квалификацией специалистов и низкими требованиями к достоверности экономических расчетов. Слабо используются информационные и коммуникационные технологии.

Необходимо дальнейшее совершенствование методики в рамках требований предъявляемых к анализу данных и сведений по проекту, полученных на предынвестиционной стадии.

В первую очередь для реализации возможности успешного применения проектного финансирования в отечественной практике необходимо внесение соответствующих поправок в действующее законодательство и придание проектному финансированию правового статуса. Требуется создание методической и организационной базы для рассмотрения большого числа проектов, а также подготовки рекомендаций по их практическому осуществлению.

После внесения поправок в законодательстве должна появиться новая организационно-правовая форма юридического лица под названием «Специализированное хозяйственное общество». Именно СХО должно отвечать за реализацию работ по проекту на всех стадиях инвестиционного проекта. Именно через проектную компанию должны проходить все денежные потоки, генерируемые проектом, включая расчеты с кредиторами и инициаторами проекта.

Для обеспечения прозрачности денежных потоков проекта необходимо придание номинальным счетам статуса эскроу-счетов. Их использование позволит проектной компании проводить через них абсолютно все денежные потоки проекта. Управление таким счетом осуществляет банк — независимый платежный агент на основании трехстороннего соглашения между инвестором/кредитором, заемщиком и платежным агентом.

Также важными мерами совершенствования проектного финансирования в Республике Беларусь являются повышение требований к проектам и их экспертизе, проведение конкурсных отборов проектов, усиление роли предприятий в разработке инвестиционных предложений, формирование базы данных по технологиям и проектам, введение инструментов, позволяющих реализовать коллективные права кредиторов, подготовка и обучение специалистов.

Кроме того, следует отметить, что надлежащая идентификация, оценка и распределение рисков являются основой любой сделки проектного финансирования и играют решаю-

щую роль в осуществимости проекта в целом. Вследствие этого необходимо создание эффективной системы риск-менеджмента, направленной на предупреждение потерь в случае наступления неблагоприятных событий на всех стадиях реализации проекта.

Вышеперечисленные предложения открывают достаточно хорошие перспективы для успешного развития проектного финансирования на территории Республики Беларусь. Учитывая достаточно большой инвестиционный потенциал, проектное финансирование откроет новые горизонты для увеличения темпа экономического развития Республики Беларусь, что обеспечит значительный рост ВВП, повышение уровня жизни и новые рабочие места.

Литература

1. *Иескомб, Э.Р.* Принципы проектного финансирования / Э.Р. Иескомб. – М., 2008. – 121 с.

2. Инструкция о порядке предоставления ОАО «Банк развития Республики Беларусь» кредитов юридическим лицам [Электронный ресурс]: утв. протоколом заседания Правления ОАО «Банк развития Республики Беларусь» 21 нояб. 2013 г., № 28 // Банк развития: Новые возможности. – Режим доступа: <http://brrb.by/pressroom/>

А.А. Есинбекова

*Карагандинский экономический университет Казпотребсоюза
(Караганда, Республика Казахстан)*

Научный руководитель – PhD, старший преподаватель А.Т. Омарова

МЕХАНИЗМ ФИНАНСОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА КАЗАХСТАНА

Осознание важности аграрного сектора в современной экономике привело к тому, что в Послании Президента Н.А. Назарбаева от 31 января 2017 г. «Третья модернизация Казахстана: глобальная конкурентоспособность» отмечено, что сельское хозяйство должно стать драйвером развития экономики [1].

Сельскохозяйственное производство страны все еще остается мелкотоварным и нуждается в скорейшем обновлении основных средств производства, и в первую очередь технического парка. В сельской местности низка предпринимательская активность населения, в результате валовая продукция на душу населения в селе в пять раз ниже, чем в городе. Отчасти это обусловлено неразвитой производственной инфраструктурой и недоступностью финансовых ресурсов. Все это становится препятствием для повышения производительности труда, рентабельности и качества сельскохозяйственной продукции.

Можно выделить следующие основные факторы, сдерживающие расширенное воспроизводство в аграрной сфере: факторы экономического характера, социальные, технологические и организационные (рис. 1).