

УДК 338.2

Проектное финансирование в сфере консалтинга

©2011 г. С. В. Бугров *

Основными предпосылками модернизации российской экономики являются наличие большого ресурсного потенциала с одной стороны и огромного количества вызовов – с другой. Для реализации поставленных государством задач развития экономики требуется, с одной стороны, реализация эффективных инвестиционных проектов, с другой – повышение качества корпоративного управления [1]. При этом вторая составляющая решения является базовой и определяющей эффективность последующей реализации поставленных задач. В качестве основной формы «повышения качества корпоративного управления» можно выделить консалтинговые проекты, направленные на модернизацию бизнес-процессов хозяйствующих субъектов. В свою очередь основным подходом к финансированию таких проектов может стать проектное финансирование (ПФ) ввиду полного соответствия консалтинговых проектов концепции инвестиционных проектов. В статье анализируется сущность и основные принципы ПФ, определено текущее состояние и особенности применения ПФ в области консалтинга, а также определены составляющие финансовой модели консалтингового проекта.

Для выявления сущности ПФ необходимо провести сравнительную характеристику трактовок этого понятия, данных различными отечественными и зарубежными учеными-экономистами.

«Финансирование определенного экономически обособленного подразделения при котором заимодавец в первую очередь анализирует денежные потоки и доходы проекта как источник обслуживания долга, а активы основной компании воспринимаются как вспомогательный источник... Во многих случаях мотивирующей силой для проектного финансирования может быть необходимость в производстве или распределении каких-либо ресурсов для обеспечения ими ключевых бизнес подразделений спонсоров» [2].

«Проектное финансирование подразумевает использование займа без права регресса на заем-

щика либо с ограниченным регрессом для обеспечения постройки и функционирования определенного сооружения капиталоемкой области промышленности... Оценка заемщика и условия займа обычно основаны на прогнозе денежных потоков, приходящихся на проект... Практика проектного финансирования исторически оказалась наиболее востребованной частным капиталом для достижения цели по переходу в частную собственность энергетических, транспортных и других инфраструктурных сооружений, обеспечивая тем самым независимость развития этих сфер хозяйственной деятельности от решения государственных чиновников» [3].

«Проектное финансирование – форма структурированного финансирования проектной компании, созданной спонсорами проекта с использованием мезонинного финансирования, которая подразумевает, что основным источником обслуживания долга для заимодавца являются денежные потоки от проекта, тогда как активы выполняют вспомогательную роль... Заемщик – проектная компания, юридически и экономически независимая от спонсоров. Заимодавцы имеют ограниченное право регресса на заемщика, в некоторых случаях право регресса отсутствует. Проектные риски распределены между всеми основными участниками проекта» [4].

«Проектное финансирование способствует обеспечению инвестиций путем структурирования финансирования вокруг денежных потоков и активов проекта, без дополнительных гарантий со стороны спонсоров» [5].

«Процесс структурирования финансирования крупных проектов на основе специальных проектных компаний (SPV – special purpose vehicle), филиалов, совместных предприятий, трастовых фирм и венчурных фондов, стратегических альянсов, партнерств и т.п. форм организованной деятельности, создаваемых между организатором проекта (как правило, заемщиком) и потенциальными инвесторами (спонсорами и кредиторами)» [6].

«Термин проектное финансирование используется по крайней мере в двух смыслах.

1. ПФ как целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта без регресса (оборота) или с ограниченным регрессом кредитора на заемщика: обеспечением платежных обязательств заемщика исключительно или в основном являются денежные доходы, генерируемые объек-

* Аспирант кафедры экономического анализа и финансового менеджмента Российского государственного торгово-экономического университета.

том инвестиционной деятельности (а также активы, относящиеся к инвестиционному проекту).

2. ПФ как способ мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования разных методов финансирования конкретных инвестиционных проектов и оптимального распределения, связанных с реализацией проекта, рисков.

Если в начале 70-х годов ПФ понималось исключительно в первом смысле, то сегодня преобладает понимание во втором смысле.»[7]

В свою очередь стоит отметить, что в некоторых случаях определение проектного финансирования включает в себя характеристики, которые не отображают внутреннюю сущность этого понятия, а являются особенностями развития ПФ. Например, в [8] в составе определения перечисляются области, в которых используется ПФ.

С учетом приведенных выше определений и выявив основные особенности проектного финансирования можно дать обобщенное определение этого понятия.

Проектное финансирование – это концепция финансирования крупных инвестиционных проектов, в соответствии с которой возможно использование различных методов финансирования, которые структурируются вокруг проекта наиболее оптимальным образом, а его основной движущей силой является стремление к достижению максимального чистого денежного потока, приходящегося на проект, обеспечивающего требуемую эффективность инвестиций и достаточное обеспечение займа (в случае привлечения заемных средств).

Проектное финансирование является одним из наиболее сложных методов финансирования т.к. реализация проекта и его финансирование подвержено влиянию множества факторов, которые создают долю неопределенности в эффективности проекта и усложняют его, что создает необходимость управления финансовой эффективностью проекта.

Наряду с управлением финансовой эффективностью ПФ одним из основных условий реализации проекта является возможность его обеспечение заемными средствами. Основным критерием для выработки условий предоставления займа является уровень рискованности проекта. Рискованность проекта определяет норму обеспечения заемных средств; очевидно, что в условиях повышенного риска требуется большая норма обеспечения и наоборот.

Таким образом, одним из основных предметов анализа, как инвесторов, так и кредиторов являются финансовые потоки, обеспечивающие обслуживание долга и эффективность инвестиций, определяющие финансовый результат проекта и влияние на него рисков.

На уровень рисков проекта влияет множество факторов, которые можно разделить на две группы: внутренние и внешние. Внутренние факторы рисков являются особенностями самого проекта, которые могут привести к снижению финансовой эффектив-

ности проекта. Внешние факторы рисков находятся во внешней среде проекта и определяют вероятность таких взаимодействий проекта с внешней средой, которые опять же могут отрицательно сказаться на его финансовой эффективности.

В целом внутренние и внешние факторы рисков создают момент неопределенности финансовой эффективности проекта. В свою очередь, развитие возможностей проекта может послужить увеличению финансовой эффективности результата. Таким образом, можно сделать вывод о том, что управление возможностями проекта, наряду с управлением рисками, должно иметь высокий приоритет в процессе управления эффективностью реализации проектного финансирования.

Одной из основных особенностей системы управления рисками является механизм их распределения. Он основывается на ряде соглашений между заинтересованными сторонами проекта. В соответствии с заключенными соглашениями стороны принимают на себя в той или иной форме риски, связанные с реализацией проекта. Такая диверсификация снижает степень финансовых рисков.

Проектное финансирование во многом связано с процессом реализации проекта, поэтому оно должно осуществляться на основе сбалансированной и гармонизированной политики управления финансами.

К настоящему времени основная практика проектного финансирования сложилась при реализации крупных промышленных и инфраструктурных проектов (см. **рисунок**) [9, 10]. Сегодня одной из актуальных областей ПФ является возобновляемая энергетика¹. Как правило, такие проекты направлены на создание материального актива, который в процессе его эксплуатации будет приносить доходы.

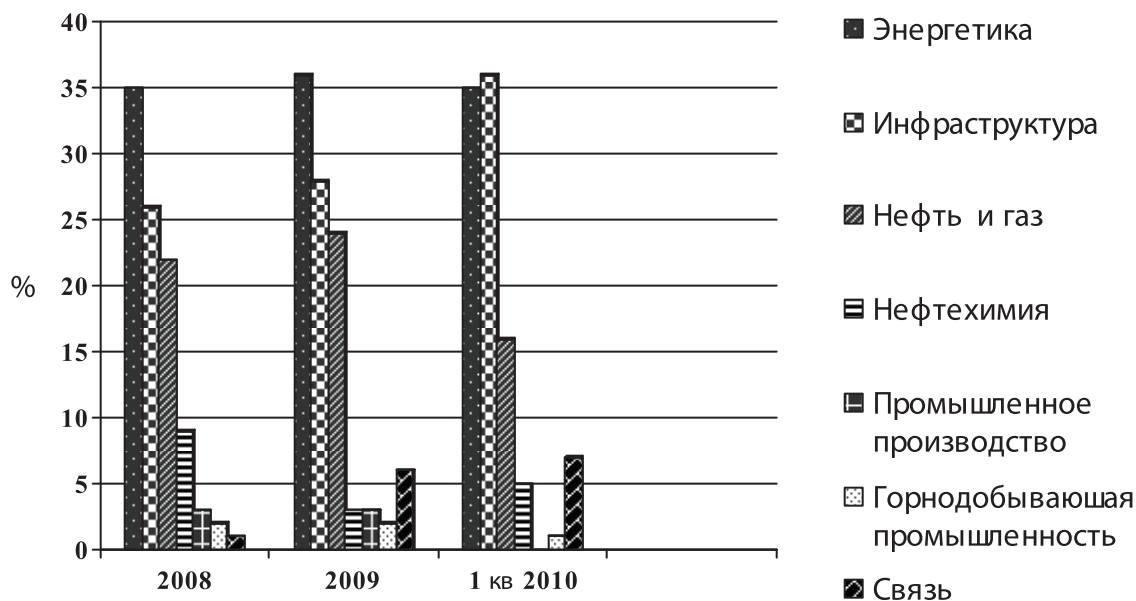
Для детального определения ПФ в сфере консалтинга можно выделить следующие особенности:

1. Результатом консалтингового проекта является создание нематериального актива. В большинстве случаев такой актив не имеет ценности вне объекта консалтингового проекта, а сам проект не может быть выделен в отдельное экономическое и юридически обособленное подразделение хозяйствующего субъекта.

2. Финансовый результат консалтингового проекта в большинстве случаев достигается опосредованно через объект проекта и может выражаться как в увеличении доходов, так и в снижении расходов хозяйствующего субъекта.

3. Из пп. 1 и 2 следует, что для определения реальной финансовой эффективности большое значение имеет возможность адекватной оценки проекта.

¹ На основе материалов журнала Project Finance International издательства Reuters Professional Publishing (<http://www.pfie.com/>) и интернет сайта компании Clifford Chance LLP (<http://www.cliffordchance.com/home.html>) по состоянию на 25 августа 2011 года.



Структура современного рынка проектного финансирования [9, 10]

4. Реализация консалтингового проекта подразумевает привлечение относительно низкого² финансирования по сравнению с реальными объемами ПФ.

5. Риски консалтингового проекта являются достаточно высокими и сложными, их можно связать не только с неопределенностью в эффективности результата проекта, но и с внутренними и внешними факторами, влияющими на объект проекта.

Основой для реализации ПФ является финансовая модель проекта, которая должна включать в себя всю необходимую информацию и положения, на основе которых в дальнейшем пред-

полагается провести финансирование проекта: спонсоры используют финансовую модель при разработке процесса бюджетирования проекта, для оценки и последующей переоценки доходности их инвестиций, заимодавцы – для расчета необходимого уровня покрытия займа, структурированию финансовых потоков и рассмотрению вариантов финансового результата получаемых в различных условиях, при проведении анализа чувствительности.

В состав финансовой модели проекта входит определение внутренней и внешней среды, взаимосвязей между ними, а также определение основных механизмов управления проектным финансированием.

В состав внутренней среды входят следующие элементы финансовой модели:

- участники проектного финансирования;
- финансовый план;
- гарантии участников проекта;
- цели, задачи и результаты проекта.

В состав внешней среды входят:

- макроэкономическая среда;
- мезоэкономическая среда;
- действующее законодательство, возможные его изменения.

Основными механизмами управления ПФ являются:

- процесс управления эффективностью реализации проекта;
- система управления рисками и возможностями проектного финансирования;
- процесс обслуживания долга перед кредиторами по заемным средствам;
- процесс и методика оценки проекта.

² Автором был проведен анализ некоторых консалтинговых проектов в области информационных технологий в России и ближнем зарубежье за последние несколько лет. Так, по данным интернет издания Cnews (<http://www.cnews.ru>), проект внедрения информационной системы планирования и управления ресурсами в рамках консалтингового проекта в области информационных технологий в ОАО «Северсталь» обошелся в 15,6 млн евро, ОАО «Газпром» – 80 млн евро, «Air Astana» – 1,5 млн долларов, ОАО «Комстар-ОТС» – 12 млн долларов, ОАО «Новосибирскэнерго» – 60 млн рублей, ОАО «Камаз» – 300 млн рублей. Для сравнения можно привести 2 проекта в области возобновляемой энергетики: проект по строительству ветряных мельниц в открытом море «Meerwind» по данным интернет журнала Project Finance <http://www.projectfinancemagazine.com>) оценивается в 800 млн евро, что является средней суммой для проекта в области энергетики, в свою очередь 2 проекта (Reparticion и Majes) компании Grupo T-Solar Global, S.A. по строительству солнечных батарей в Перу оцениваются в 150 млн долларов.

Основными составляющими внутренней среды финансовой модели проекта являются: участники ПФ, финансовый план и гарантии участников проекта.

Участники ПФ и финансовые потоки между ними

Как правило, основных участников проекта можно разделить на следующие группы:

- спонсоры проекта;
- менеджмент проекта;
- проектная команда;
- консультанты;
- поставщики и подрядчики;
- кредиторы.

Финансовый план проекта

Он определяет ряд финансовых и экономических аспектов реализации проекта, основными из которых являются смета проекта, бюджет движения денежных средств, план финансирования и процедура управления изменениями финансового плана.

Гарантии участников проекта

Они являются одним из инструментов диверсификации рисков проекта между его участниками.

Цели, задачи и требуемые результаты проекта

Для обеспечения необходимой гармонизации процессов управления финансированием и самим проектом финансовая модель должна содержать всю необходимую информацию, касающуюся целей, задач и планируемых результатов проекта.

Внешняя среда финансовой модели проекта рассматривается с точки зрения ее влияния на внутреннюю и определяется преимущественно следующими элементами: макро- и мезоэкономическими средами, а также действующим законодательством.

Макроэкономическая среда

В этом разделе финансовой модели проекта рассматриваются показатели состояния национальной экономики, их динамика и прогнозы в той части, в которой они могут затрагивать реализацию или финансирование проекта. Отдельно можно выделить следующие составляющие макроэкономической среды:

- **инвестиционная и финансовая инфраструктура**, необходимая для дальнейшей оценки условий прохождения денежных потоков, возможностей управления рисками и развития возможностей проекта, при определении процесса обслуживания долга. В качестве исходных данных обычно используются статистические материалы, общие экономические исследования и соответствующие прогнозы крупных банков и инвестиционных компаний [11];

- **валюта и обменный курс** являются важной областью для анализа в случае, когда при реализа-

ции проекта возникают денежные потоки в иностранной валюте.

Мезоэкономическая среда

Результаты деятельности компании и эффективность реализации проекта могут во многом зависеть от состояния отрасли экономики, в которой планируется реализация проекта.

Положительные составляющие в развитии отрасли создают условия для роста возможностей проекта, которые увеличивают его финансовую эффективность, а отрицательные составляющие увеличивают внешние факторы риска. Таким образом, планирование, оценка и анализ будущих финансовых потоков, приходящихся на проект, должны осуществляться в контексте ключевых факторов, показателей и процессов соответствующей отрасли экономики.

Действующее законодательство и возможные его изменения

Выявление аспектов, которые влияют на осуществление проекта.

Среди основных механизмов проектного финансирования можно выделить следующие:

Процесс управления эффективностью реализации проекта

Он является центральным процессом финансовой функции проекта и определяет исходные положения для реализации вспомогательных процессов, направленных на обеспечение эффективности финансирования проекта. Этот процесс определяет основную политику и концепцию обеспечения эффективности финансовой функции проекта.

Система управления рисками и возможностями проектного финансирования

Одной из важнейших составляющих системы ПФ является управление рисками проекта, необходимость которого связана, с наличием момента неопределенности финансового результата, созданного внутренними и внешними факторами риска. Система управления рисками подразумевает под собой процесс, включающий определение требований, формирование концепции и организацию процедуры управления рисками.

С другой стороны, для обеспечения увеличения стоимости проекта эффективного корпоративного развития, большое значение приобретает управление возможностями проекта, которое обусловлено необходимостью не только в сокращении затрат и снижении уровня рисков, но и в достижении реальных экономических преимуществ.

Процесс обслуживания долга перед кредиторами по заемным средствам

Определение этого процесса в финансовой модели необходимо для обеспечения финансирования проекта за счет заемных средств. В этом разделе финансовой модели проекта описываются условия, на которых происходит получение и возврат полученных заемных средств. Впоследствии на основе этих положений формируются соглашения между заимодавцем и проектной компанией;

Процесс оценки проекта

Он заключается в определении подходящей методики оценки и ее применении в ходе определения ценности проекта. *Методика оценки проекта* определяет подходы, которые будут использоваться для оценки проекта. Должны быть проанализированы все весомые факторы, влияющие на ценность проекта, и выработана методика ее оценки. В условиях наличия неопределенности финансовой эффективности результата консалтингового проекта финансовая модель, методология и ее применение должны быть гибкими и позволять синхронизировать процесс реализации самого проекта с процессом управления его финансированием наиболее эффективным для последнего способом. Управление финансированием должно быть сбалансированным и направлено на конечный результат и достижение поставленных целей, создание как можно большей ценности. С одной стороны финансовая эффективность проекта будет во многом определена качеством стратегического планирования и точностью прогнозирования, с другой – рационально интегрированным процессом оперативного управления эффективностью финансирования.

Определение сущности проектного финансирования, представленное в настоящей статье, показало, в частности, что в большинстве инвестиционных проектов основную роль играют спонсоры. Выявленные особенности ПФ в области консалтинга однозначно обуславливают первостепенную значимость спон-

соров для проектного финансирования в этой области. Одним из следствий является необходимость построения организационно-финансового механизма ориентированного на спонсоров проекта. Была предпринята попытка описать возможную структуру такого механизма. В заключении можно сказать, что большое значение для ПФ также играет методологическая и методическая основа организационно-финансового механизма.

Библиографический список

1. Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года. Минэкономразвития России, 2010. – Режим доступа: http://www.economy.gov.ru/minrec/activity/sections/innovations/doc20101231_016
2. Nevitt P.K., Fabozzi F.J. Project financing. Euromoney Books, 2000. – 498 p.
3. Fight A. Introduction to project finance. Butterworth-Heinemann, 2006. – 205 p.
4. Gatti S. Project finance in theory and practice. Academic Press, 2007. – 414 p.
5. Ahmed P.A., Fang X. Project finance in developing countries. International Finance Corporation, 1999. – 103 p.
6. Лысова Н.А. Содержание проектного финансирования и возможности его реализации в России // Менеджмент и бизнес администрирование 2008. № 1. С. 117 – 131.
7. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. – М.: Анкил, 2001. – 312 с.
8. Wood P.R. Project finance, securitizations, subordinated debt. Sweet & Maxwell, 2007. – 262 p.
9. Global Project Finance Review First Quarter 2010. Аналитический материал компании Dealogic, 2010. – 9 p.
10. Global Project Finance Review Full Year 2009. Аналитический материал компании Dealogic. 2010. – 12 с.
11. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования. – М.: Вершина, 2008. – 448 с.