

УДК 65.012:681.5:378

*В статті розглянуті засади диверсифікації ризиків інвестиційних проектів при створенні банку проектного фінансування, запропонована шкала оцінки ступеню диверсифікації портфелю інвестиційних проектів банку*

*Ключові слова: інвестиції, фінансування, диверсифікація, портфель проектів*

*В статье рассмотрены основания для диверсификации рисков инвестиционных проектов при создании банка проектного финансирования, предложена шкала оценки степени диверсификации портфеля инвестиционных проектов банка*

*Ключевые слова: инвестиции, финансирование, диверсификация, портфель проектов*

*The basis of risk diversification in investment projects are considered in the article while creating a bank of project financing, also the scale of a diversification degree estimation in bank portfolio of investment projects is proposed there*

*Key words: investment, financing, diversification, a portfolio of projects*

# КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ФИНАНСИРОВАНИЯ И ДИВЕРСИФИКАЦИИ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

**А.С. Ванюшкин**

Кандидат технических наук, доцент  
Кафедра международной экономики  
Таврический национальный университет  
им. В.И. Вернадского  
пр. Вернадского, 4, г. Симферополь,  
Автономная Республика Крым, Украина, 95007  
Контактный тел.: 099-960-23-73  
E-mail: vanyushkin2@yandex.ru

## Постановка проблемы в общем виде и ее связь с научными и практическими задачами

Сложившаяся на сегодня ситуация с финансированием, кредитованием реального сектора экономики является крайне неудовлетворительной. Фондовый рынок Украины априори не может выполнить эту задачу, так как масштабы его функционирования являются крайне малыми, и к тому же отсутствует доверие со стороны как крупных, так и мелких инвесторов к большинству эмитентов украинских ценных бумаг. Практика украинских паевых инвестиционных фондов (ПИФ) показывает, что подавляющее большинство их клиентов, мелких инвесторов, предпочитают краткосрочные вложения до года, реже – на срок до трех лет, а срок до пяти лет – еще реже.

## Анализ последних достижений и работ, в которых начаты разрешение данной проблемы

По этим причинам, в общем объеме кредитных операций банков, доля долгосрочного кредитования снижается. К тому же практически все кредитные операции украинских банков осуществляются под залог имущества или под финансовые гарантии третьих лиц, что противоречит сущности и принятой зарубежной

практике проектного финансирования. Таким образом, крайне актуальной проблемой является задача обоснования создания специализированной структуры по финансированию инвестиционных проектов, точнее, по проектному финансированию.

## Цель исследований

Целью данных исследований является выявление особенностей диверсификации рисков при создании специальной организационной структуры по финансированию проектов. Для этого надо решить следующие задачи:

- выявить круг заинтересованных лиц;
- определить основные принципы оценки диверсификации проектных рисков;
- выявить состав и особенности оценки показателей диверсификации.

## Исследование проблемы

Как известно, суть проектного финансирования заключается в том, что основным обеспечением финансируемого проекта является обоснование финансовой и экономической эффективности проекта. При этом при финансировании с ограниченным регрессом

на заемщика *залог и гарантии не требуются*. Проектное финансирование распространено, в основном, в финансовых учреждениях развитых стран. Примерно 1/3 операций Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР) и Мирового Банка Реконструкции и Развития (МБРР) приходится именно на операции проектного финансирования. [1]

Что касается отечественных банков, то операции проектного финансирования ими не приемлются ввиду чрезмерных, по их мнению, финансовых рисков. Причем высокие банковские риски по операциям проектного финансирования обусловлены как высокими рисками отечественных инвестиционных проектов, так и, крайне невыгодными для банков, нормативами регулирования рисков операций, принятыми регулятором – Национальным Банком Украины (НБУ). [2]

На наш взгляд, главной задачей введения института проектных менеджеров при коммерческих банках, является *упреждение возникновения «внештатных» ситуаций*, а также достижение максимальной *оперативности в устранении* возможных *последствий* подобных негативных ситуаций. Для операций проектного финансирования, по нашему мнению, это является единственной возможной альтернативой залогам и гарантиям.

В мировой практике проектного финансирования широко применяется инструмент снижения риска под названием *«залог будущих активов»*. Как видно из самого названия, этот инструмент не является классическим залогом, тем не менее, его применение в отечественных условиях является, на наш взгляд, вполне оправданным, т.к. позволяет частично снизить банковские риски. Кроме того, как в зарубежной, так и в отечественной практике, распространенным является *дробление* общей суммы кредита на части, или *«транши»*. [3]

Еще одним инструментом из мировой практики проектного финансирования, снижающим банковский кредитный риск, является использование т.н. *трехсторонних договоров*, или в оригинале *«escrow account»*. Это означает наличие *безусловного приоритета* в направлении получаемых в рамках инвестиционного проекта денежных потоков на погашение задолженности по выданному кредиту. Третьим лицом, в данном случае, может стать надежный коммерческий банк страны, где инициатор проекта пожелает открыть счет.

К сожалению, приходится констатировать, что размеры активов многих украинских коммерческих банков в сопоставлении с их кредитным портфелем не позволяют им на сегодняшний день финансировать больше двух – трех масштабных региональных проектов, что явно недостаточно [4]. В этой связи на повестке дня возникает необходимость создания специализированного финансового учреждения, которое будет заниматься исключительно операциями проектного финансирования. Такие финансовые учреждения мы предлагаем называть *банками проектного финансирования*. Отталкиваясь от сущности проектного финансирования, разработаем *общие основания деятельности* банков.

Разумным, на наш взгляд, является наличие в перечне *учредителей* банка проектного финанси-

рования нескольких коммерческих банков, известных консалтинговых компаний, крупных производственных холдингов и корпораций из различных отраслей экономики, медиа – компаний, и, государства, в лице, например, НБУ. Такой разнородный состав учредителей позволит, по нашему мнению, наиболее эффективно решать проблемы, с которыми будет сталкиваться банк проектного финансирования. Из-за ограниченности объема статьи здесь мы не можем раскрыть миссию, функциональные роли и взаимосвязь между учредителями банка проектного финансирования.

Следует отметить, что главным потенциальным преимуществом создания банков проектного финансирования является возможность *диверсификации рисков*, как между кредитуемыми проектами, так и между банками – учредителями, предоставляющими капитал для банка проектного финансирования. Однако это потенциальное преимущество еще надо эффективно реализовать.

Поэтому далее рассмотрим *предпосылки диверсификации рисков* в деятельности банка проектного финансирования.

**Как показывает мировая практика**, в деятельности различных финансовых учреждений применяются следующие основания для диверсификации финансовых рисков [5-8]:

- по *отраслям* деятельности заемщиков (эмитентов ценных бумаг);
- по *масштабу* (объемам) финансирования заемщиков (эмитентов ценных бумаг);
- по *срокам* предоставления кредитов и окупаемости проектов;
- по степени совокупного *риска*, заложенного в самих проектах,
- по *виду объектов*: строительство «с нуля», модернизация существующих объектов, закупка или аренда (лизинг) оборудования, новых технологий.

Известно, что риски могут быть коммерческими, логистическими, техническими.

Рассмотрим динамический аспект диверсификации рисков в деятельности банка проектного финансирования, в соответствии с подходом *«залог будущих активов»*. В договоре на финансирование, обязательно следует прописывать положение, по которому более чем 30% уменьшение возвратных денежных потоков по проекту в течение, например, более квартала означает автоматический переход права собственности на созданные в рамках проекта объекты к банку проектного финансирования. Мы считаем, что банк проектного финансирования должен иметь в своем распоряжении резервные возможности использования созданных по проекту активов. Это никак не продажа активов, практикуемая коммерческими банками в случае дефолтов по выданным кредитам. Практика показывает низкую эффективность подобной меры. В качестве резервных возможностей мы предлагаем следующее: при технологической возможности и малых затратах – перепрофилирование производства (эта крайняя мера может содержаться и в сценариях неопределенности по проекту), предоставление «отбранного» оборудования в лизинг, а площадей в аренду в другие проекты, заявляемые в банк проектного финансирования.

---

### Выводы и предложения

---

Увеличение объема реализации инвестиционных проектов на Украине возможно при становлении и развитии механизмов проектного финансирования. Ввиду крайне низкой доли долгосрочного кредитования в кредитных портфелях украинских коммерческих банков и преобладания кредитования под залог или под гарантии, крайне насущным является создание специализированной структуры по финансированию проектов, например, – банка проектного финансирования. Успешное функционирование такой структуры требует наличия в составе ее учредителей многих видов организаций: коммерческих банков, консалтинговых агентств, производственных предприятий, медиа – холдингов, а также государства в лице, например, НБУ. Такой разнообразный состав учредителей поможет повысить эффективность реализации финансируемых проектов. Обязательным условием предоставления кредитов банком проектного финансирования должно стать согласие потенциального заемщика на всесторонний мониторинг со стороны банка хода реализации финансируемого проекта. Для этого при банке проектного финансирования должна функционировать служба управления проектами.

Очень важным условием успешной деятельности банка проектного финансирования является диверсификация инвестиционных проектов. Нами разработана шкала диверсификации проектов по различным показателям. Основная идея такой диверсификации заключается в выставлении балла диверсифицируемости по каждой паре проектов из кредитного портфеля для каждого из показателей диверсификации. Баллы присвоены следующим показателям диверсификации:

- по *отраслям* деятельности заемщиков (эмитентов ценных бумаг);
- по *масштабу* (объемам) финансирования заемщиков (эмитентов ценных бумаг);
- по *срокам* предоставления кредитов и окупаемости проектов;

- по степени совокупного *риска*, заложенного в самих проектах,

- по *виду объектов*: строительство «с нуля», модернизация существующих объектов, закупка или аренда (лизинг) оборудования, новых технологий.

Кроме того, усиления диверсификации можно достигнуть путем совмещения, как кредитования, так и инвестиционного участия в прибыли финансируемых проектов. Причем первое лучше применять для средне рискованных проектов, а второе – для высоко рискованных, но и потенциально высоко прибыльных проектов.

Также банк проектного финансирования должен иметь в своем распоряжении резервные возможности использования создаваемых в рамках проектов активов в случае, если фактически достигнутые результаты значительно меньше запланированных в течение длительного периода времени. Такие возможности должны предусматривать репрофилирование, лизинг и т.п.

---

### Литература

1. Бушуев С. Д. Организация финансирования инвестиционных проектов. – К.: КИСИ, 1998. – 148 с.
2. Нормативи обов'язкового резервування. // Бюлетень Національного Банку України. – 2009, №5/2009 (194).
3. Тимошин Д. Настоящее и будущее финансового инжиниринга. // Финансист. – 1999, №8. – С. 34...37.
4. Кредити, надані депозитними корпораціями. // Статистичний бюлетень Національного Банку України. Електронне видання. – 2009, Серпень.
5. Фабощи Ф.Д. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 2000.
6. Волков А.М. Грачева М.В. Проектный анализ. – М.: ЮНИТИ, 1998. – 383 с.
7. Зигель Э. С., Шульц Л. А. и др. Составление бизнес-плана. Пер. с англ. – М.: Джон Уайли энд Санз. – 1994. – 85 с.
8. Отчет о мировом развитии. Инфраструктура и развитие. – Вашингтон: Всемирный банк. – 1994. – 158 с.