

ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА



№ 2 (31), 2022

**Электронный научный журнал
Инновационная экономика**

№ 2 (31), 2022 г.

Все статьи, публикуемые в журнале, рецензируются ведущими учеными.

В журнале рассматриваются результаты научных исследований в области экономических наук.

Авторами статей являются ведущие специалисты современного научного знания, научно-педагогические работники, аспиранты, докторанты.

Журнал ориентирован на широкий круг ученых, специалистов-практиков, студентов, аспирантов и преподавателей, участвующих в научно-исследовательской работе.

Мнение авторов может не совпадать с мнением редакции.

Главный редактор — **Григорьева Елена Михайловна**, кандидат экономических наук, доцент, заместитель декана экономического факультета по науке, Российский университет дружбы народов.

Заместитель главного редактора — **Соловьёва Юлиана Владимировна**, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры национальной экономики, Российский университет дружбы народов.

Учредитель и издатель: **Российский университет дружбы народов (РУДН)**, г.Москва.

Журнал издается с 2014 года.

Издание зарегистрировано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор). Свидетельство о регистрации: Эл № ФС77-57989 от 28.04.2014 (СМИ — «сетевое издание»).

Журнал входит в базу РИНЦ (Лицензионный договор от 12 февраля 2015 г.). Зарегистрирован в международной базе цитирования Academic Resource Index ResearchBib

Периодичность: 4 раза в год.

Выпуски журнала размещаются на сайте innecon.rudn.ru

E-mail редакции: innecon@mail.ru

Редакционный совет

Мосейкин Юрий Никитович – д.э.н., профессор, *председатель Редакционного совета*

Григорьева Елена Михайловна – к.э.н., доцент, *главный редактор электронного научного издания*

Соловьёва Юлиана Владимировна – к.э.н., доцент, *заместитель главного редактора электронного научного издания*

Чернышева Анна Михайловна – к.э.н., доцент, *ответственный секретарь*

Айдрус Ирина Ахмед Зейн – к.э.н., доцент, *член Редакционного совета*

Балашова Светлана Алексеевна – к.ф.-м.н., доцент, *член Редакционного совета*

Быстряков Александр Яковлевич – д.э.н., профессор, *член Редакционного совета*

Ефремов Виктор Степанович – д.э.н., профессор, *член Редакционного совета*

Зобов Александр Михайлович – к.э.н., доцент, *член Редакционного совета*

Миронова Марина Николаевна - к.э.н., доцент, *член Редакционного совета*

Нежникова Екатерина Владимировна – д.э.н., доцент, *член Редакционного совета*

Пизенгольц Владимир Михайлович - д.э.н., профессор, *член Редакционного совета*

Пономаренко Елена Васильевна - д.э.н., профессор, *член Редакционного совета*

Содержание

Волгина Н.А., Давыдкова В.Д. Формирование инновационной политики Южной Кореи	4
Нам Донкю Строительство газопровода из России в Южную Корею и экономические последствия	17
Акулов Е.А., Волгина Н.А. Торговля США фармацевтическими продуктами: современные тенденции	28
Аль-Сафи Р.И.Ш. Влияние структуры финансирования на стоимость компании	41
Додова З.А. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России	53
Наши авторы	75

ИННОВАЦИОННЫЕ ПУТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ**Формирование инновационной политики Южной Кореи**

**Волгина Наталья Анатольевна,
Давыдкова Валерия Дмитриевна,**
Российский университет дружбы народов (РУДН),
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6

Проводимая Южной Кореей инновационная политика, начиная с 60-х гг. XX в., требует научного осмысления. Авторами предпринята попытка ответить на поставленный в статье исследовательский вопрос, связанный с выявлением тенденций и закономерностей инновационного развития Южной Кореи в различные периоды и этапы экономического развития. Определены принципы функционирования экономики и ее инновационного развития, проблемные зоны реализации инновационной стратегии. Оценка достоверности представленных результатов основывается на методах анализа и синтеза научной литературы, а также статистических данных. Практическая значимость заключается в возможности использования предложенных в исследовании выводов, основанных на анализе статистических данных и теоретическом анализе научных источников по проблеме исследования для повышения эффективности российской государственной инновационной политики.

Ключевые слова: инновации, инновационная политика, тенденции, закономерности.
JEL коды: O330, O380.

Shaping South Korea's Innovation Policy

**Volgina Natalya Anatolyevna,
Davydkova Valeria Dmitrievna,**
Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University),
117198, Moscow, Miklukho Maklaya str., 6

The innovative policy pursued by South Korea, starting in the 60s. XX century, requires scientific understanding. The authors attempted to answer the research question posed in the article related to the identification of trends and patterns of innovative development of South Korea at various periods and stages of economic development. The principles of the functioning of the economy and its innovative development, problem areas for the implementation of the innovation strategy have been identified. Assessment of the reliability of the presented results is based on methods of analysis and synthesis of scientific literature, as well as statistical data. Practical significance lies in the possibility of using the conclusions proposed in the study, based on the analysis of statistical data and theoretical analysis of scientific sources on the problem of research to increase the effectiveness of Russian state innovation policy.

Keywords: innovation, innovation policy, trends, patterns.

Введение

Ключевой предпосылкой развития экономики является внедрение инноваций. Анализ зарубежного опыта в области инновационной политики показывает, что передовые технологии, не имеющие мировых аналогов, позволяют ускорить рост ВВП. Инновационные технологии способствуют экономическому росту в отраслях, росту квалификации работников. Особенное значение инновационные технологии имеют для государств, не богатых полезными ископаемыми. В данном контексте примечателен инновационный опыт Южной Кореи. Грамотная политика в области инноваций позволила стране занять лидирующие позиции в мировом инновационном рейтинге.

Так, в 2019 г. было признано, что Южная Корея по критерию инновационной активности занимает 2 место среди 46 стран мира [7]. Страна является как объектом пристального внимания государств ЕС, так и успешно с ними конкурирует. Де-факто, в Южной Корее инвестиции в обрабатывающую промышленность превышают значения, зафиксированные в странах ЕС. Данный инновационный опыт является полезным для проектирования национальных инновационных программ.

Актуальность обозначенной в статье проблемы связана с тем фактом, что страны со слабым ресурсным обеспечением могут успешно конкурировать со странами с сильным ресурсным обеспечением благодаря активной инновационной политике и инвестированию в инновации. Поэтому целью статьи является анализ инновационного опыта Южной Кореи.

Инновационная политика в Южной Корее в 60-е гг. XX века

Принято считать, что становление инновационной системы в промышленном производстве страны приходится именно на 60-е гг. XX в. Для этого был обоснован пятилетний план экономического развития в стране для реализации научно-технической политики. Было разработано и принято нормативно-правовое обеспечение для регулирования научно-технической сферы.

Основные усилия были сосредоточены, главным образом, на индустриализации государства и технологической самостоятельности в отраслях экономики. Большой акцент делался на адаптации зарубежных технологий и внесении в них новых элементов, не имеющих аналогов [8, с.78]. Для этих целей был основан Корейский институт науки и технологий, существование которого позволило оказать помощь в улучшении зарубежных технологий. За период 1960-1970 гг. стране удалось добиться определённого прогресса в отраслях экономики.

Целевая поддержка капиталоемких и быстро развивающихся отраслей промышленного производства (химическая промышленность, машиностроение, энергетика, судостроение и др.) позволила стране в 70-е гг. XX в. выйти на новый уровень развития. Данный период характеризуется активным вмешательством исследовательских институтов в деятельность отраслей промышленности, целью которых является адаптация и улучшение технологий для нужд рынка. Финансировались данные институты за счет Правительства Южной Кореи. При этом важным приоритетом являлась государственная научная подготовка кадров, повышение их квалификации для задач внедрения и развития инноваций. С этой целью получили активное развитие высшие учебные заведения с целью реализации таких направлений, как HR-менеджмент и подготовка высококвалифицированных кадров для отраслей производства. Сказанное определяет ведущие тенденции в данный исторический период.

Тенденции инновационного развития экономики в Южной Корее в 70-80-е гг. XX в.

Развитие инновационной экономики в данный период характеризуется рядом тенденций, в числе которых устранение в процессе концентрации инвестиционного потока, и оптимальное распределение ресурсов в отрасли экономики. Чтобы этого добиться, в стране был принят ряд либеральных мер, позволяющих принимать самостоятельные решения на местах без участия

государства в таких сферах, как инвестиции, таможенное регулирование и финансирование научных разработок [8, с.78].

Анализ ключевых показателей экономики в период 1970-1980 гг. XX в. позволил выделить ряд тенденций за исследуемый период:

- экспорт вырос в 6,59% раз, а его прирост составил 559%;
- поскольку страна в максимальной степени зависима от импортного сырья, возрос объем импортных поставок сырья – в 6,16 раз, а его прирост составил 516%;
- вырос в 4,43 раза ВВП на душу населения, а его прирост составил 343%;
- неоднозначный эффект по показателю «экономический рост» связан с инвестиционными процессами, на что указывает разноплановая динамика: если в 1973 г. он составил 12,3%, то через 2 года он уменьшился почти в 2 раза, через 2 года прирост снова увеличился в 1,5 раза. В 1980 г. был отрицательный прирост -2,7, а через год экономический рост составил 6,2%. То есть инвестиции окупились.

Тенденции инновационного развития экономики в Южной Корее в 80-90-е гг. XX в.: внутренние инвестиции и институциональные реформы

В 80-е гг. XX в. в стране была реализована национальная инновационная программа, основными положениями которой стали реформирование национальных инновационных институтов, профессиональная подготовка кадров за счет приглашения в страну ученых, специалистов из других стран. Также в данный период отмечается основание первых научно-исследовательских городов, объединение частных и государственных институтов, малого и среднего бизнеса для совместного внедрения инноваций и их финансирования, а также обмена компетенциями. В качестве наглядного примера выступает научный городок – Daedeok Science Town. Ключевой тенденцией данного периода является финансирование инноваций за счет внутренних инвестиционных потоков.

Анализ ключевых показателей экономики в период 1980-1990 гг. XX века позволил выделить ряд тенденций за исследуемый период:

- несмотря на разноплановую динамику, продолжил расти экспорт вырос в 2,94% раз, а его прирост за исследуемый период составил 194%;
- в 3,11 раз увеличился импорт, а его прирост составил 211%;
- если два года (1983-1985гг.) подряд импорт превышал экспорт незначительно, то с 1987 г. импорт увеличился в более чем в 2 раза; в 1989 г. показатели экспорта и импорта были почти одинаковыми; и только к 1991 г. импорт опять увеличился по сравнению с экспортом на более чем 10000 млн долларов;
- продолжил расти ВВП на душу населения, который за указанный период вырос в более чем в 3 раза – 3,05; прирост составил 205%.
- разноплановую динамику демонстрировал показатель экономического роста, но ниже 6,5% он не опускался; максимальное его значение за период 1983-1991 гг. составило 11,5%; прирост показателя за этот период составил 20%.

Тенденции инновационного развития экономики в Южной Корее в 90-е гг.

XX в. и начало 2000-х: интеграция с другими высокотехнологичными государствами мира

Данный период отличает развитие в стране инновационной деятельности нового качества – интеграционные процессы с другими государствами в сфере инноваций. Достижение этой стратегической цели требовало от государства соответствующей политики, для чего был принят ряд мер национального уровня:

- принятие специальных нормативно-правовых актов, регулирующих проведение инновационной политики на территории страны;
- принятие очередного пятилетнего плана инновационного развития;
- формирование национального проекта высоких технологий;
- основание Корейского национального института исследований и разработок [3, с.102-103].

Примечательно, что указанные цели были реализованы в полном объеме, что оказало значительное влияние на дальнейшую инновационную политику в период 1992-1996 гг.

Этап 1992-1996 гг.: новая роль «чеболей» в инновационном развитии Южной Кореи

В данный период принимает активное участие в инновационных разработках капитал крупных компаний, то есть начинает меняться структура инвестиций. Появляется новый тип компаний – «чеболь». Компания интегрирует в себе ресурсы финансово-промышленных групп и кланов. Для этого все управление строится по типу холдинга, специализирующегося на диверсификациях в экономике. Такие компании пользуются щедрой экономической и политической поддержкой государственных структур, но при этом они отличаются большей самостоятельностью и официальной независимостью. Однако их действия подлежат административному и финансовому контролю со стороны государства [5; 6]. Данный тип экономических институтов сложился не исторически, а искусственно, целенаправленно для инновационных трансформаций в промышленности еще в 50-е гг. XX в.

Внедрение в инновационную политику новых экономических институтов оказало соответствующее влияние на ключевые показатели экономики. Анализ этих показателей позволил выделить ряд тенденций за исследуемый этап:

- экспорт продолжил развиваться по нарастающей динамике: он увеличился в 1,69 раз, а его прирост составил 69,27%;
- импорт увеличился 1,83 раз, а его прирост составил 83%;
- импорт на данный этап превышает по-прежнему экспорт;
- продолжил расти ВВП на душу населения: увеличился в 1,58 раз, а его прирост составил 58,49%;
- продолжился в течение данного этапа экономический рост: вырос на 1,29%, а его прирост составил 29,62%.

Таким образом, за последние 20 лет участие корпораций и объединение их усилий с государством позволили поднять инновационную политику Южной Кореи на новый качественный уровень: научная и образовательная политика страны дала импульс развитию инновационного промышленного производства и подготовке квалифицированных кадров. Новое развитие получила логистика и подходы к организации производства. «Чеболи» стали важным звеном в системе инновационной экономики страны, роль которого определялась способностью эффективно концентрировать инвестиции, распределять их в инновационные проекты и проведение исследований.

Этап 1997-2002 гг.: экономический кризис в инновационном развитии Южной Кореи

Экономические успехи чередовались с экономическими кризисами в развитии экономики страны. Бурное экономическое развитие финансовых возможностей чеболей определило кризисное состояние экономики страны позднее. По итогам 1997 г. стало понятно, что либерализация процессов финансирования корпораций инновационного типа привела к росту внешнего долга фирм и банков – с 18 до 110 млрд долларов США. Впоследствии отдельные крупные фирмы стали несостоятельными. Снизилась золотовалютные резервы национального банка страны до 30 млрд долларов США. Экономический кризис ухудшил экономическое положение чеболей, оказал сильное влияние на социально-экономическое положение граждан. Чтобы выйти из кризиса, Правительством страны был принят «Специальный акт о поддержке венчурного бизнеса (1997)». Итогом его принятия было активное участие крупных чеболей в принятии важнейших государственных решений в сфере инновационной политики. Совместное обсуждение инновационной политики позволило выработать решение о венчурном финансировании предприятий сегмента малого и среднего предпринимательства – вторичный сектор экономики.

Внедрение в инновационную политику новых экономических институтов оказало соответствующее влияние на ключевые показатели экономики в период 1997-2000 гг. и позволило выделить ряд тенденций:

- сальдо торгового баланса с отрицательного стало положительным, несмотря на отрицательный прирост: сократилась в 1,22 раза, а прирост составил 43%;
- среднегодовой курс национальной валюты обесценился на 31,54%;
- незначительно увеличился ВВП на душу населения: в 1,05 раза, а прирост составил 5,17%;
- несмотря на разноплановую динамику, темп экономического роста вырос в 1,24 раза, а его прирост составил 24,13%.

Тенденции инновационного развития экономики в Южной Корее в 2000-2010-е гг.: усиление региональных инновационных процессов и курс на «зеленую экономику»

Перед началом 2000-х гг. произошли масштабные стратегические реформы. Был принят в стране Долгосрочный прогноз развития науки и технологий до 2025 г.» или «Vision25», предусматривающий стратегические изменения в будущей инновационной политике. Исследовательские институты по мере развития технологий утратили свою роль и требовали реструктуризации. Существующая конкурентная среда нуждалась в новых стимулах для экономического и инновационного роста. Первые лица государства особое значение придавали формированию инновационного потенциала.

В частности, в 2003 г. был принят «Новый план по сбалансированному развитию на период 2004-2008 гг.». Отличительной особенностью принятого документа стала ориентация государственного вектора развития инноваций на усиление региональных процессов. Для этого фундаментом выступали концепция «зеленой экономики» и экосистемный подход.

Полная реализация задуманных идей потребовала обоснования и принятия нового плана национального инновационного развития на период 2009-2013 гг.

Фактически Южная Корея стала пионером в использовании первой в мире государственной концепции «зеленой экономики», в рамках которой планировалось удовлетворять спрос на инновации с учетом приоритета взаимодействия и сохранения равновесия в окружающей среде и повышения благосостояния будущих поколений. Концепция зеленой экономики исходит из того, что существующие звенья цепочки создания стоимости инновационного продукта и его потребления должны обеспечивать будущий рост благосостояния граждан страны без ущерба для местной экологии и без угроз создания рисков в экологии [2]. Ведущими принципами новой экономической концепции стали сохранение флоры и фауны страны, снижение углеродных выбросов, профилактика экологических и природных рисков и минимизация антропогенного влияния на экологию.

Оценка внедрения новой концепции позволила выявить следующие тенденции инновационного экономического развития страны за 2002-2012 гг.:

- объем экспорта продолжил ежегодно расти: вырос в 1,47 раз, а его прирост за исследуемый период составил 47,48%;
- объем импорта вырос в 1,45 раз, а его прирост составил 45,58%; впервые с 60-х годов импорт уменьшился по сравнению с экспортом;
- незначительно вырос ВВП на душу населения: вырос в 1,07 раз, а его прирост составил 7,22%.
- впервые с 1960-х годов экономический рост снизился в 0,41 раза, а его прирост составил рекордные -58,18%.

Уже с 2013 г. была обоснована концепция «креативной экономики», главным принципом которой стало стимулирование развития малого и среднего бизнеса в стране и привлечение инвестиций в развитие информационно-коммуникативных технологий.

Основной идеей предлагаемой концепции стала интеграция науки, технологий, коммуникаций и отраслей экономики для развития промышленности и национальной культуры [9]. Моделирование экономических процессов нового типа предполагало проектирование инновационных отраслей производства,

товаров и услуг, ориентированных на экспорт и рост числа рабочих мест, требующих высокой квалификации [4, с.150].

Чтобы достичь поставленных целей, был обоснован среднесрочный «Трехлетний план инновационного развития» (2015), основными задачами которого стали:

- изменение организационной структуры государственного аппарата, предполагающее корректировку подходов к социальному обеспечению и развитию малого и среднего предпринимательства;
- увеличение числа инновационных центров и научных разработок, развитие новых отраслей, новых подходов к торговой деятельности и защиту экологии;
- стимулирования спроса внутри страны, превышение экспорта над импортом и развитие социально-трудовой сферы.

Оценка промежуточных итогов реализации программы позволила установить наличие социально-культурных (культурные особенности граждан) и административных (монопольное положение на рынке «чебалей») барьеров, снижающих эффективность реализации программы.

Таким образом, Южная Корея по состоянию на 2022 г. занимает 10 место в рейтинге мировых экономик, и 4 место в азиатском рейтинге. В стране отмечается один из самых высоких уровней дохода на душу населения в мире. В период 2007-2008 гг. страна сохранила стабильное экономическое положение, в кризисный период был даже экономический рост. Потрясение наблюдалось в 2020 г., когда во всем мире наблюдался спад экономической активности из-за пандемии коронавируса, кроме Китая. Сильное влияние на экономику страны оказывают торговые войны между Китаем и США. В 2021 г. экономика страны смогла восстановиться до уровня 4,3%.

Заключение

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что формирование государственной инновационной политики Южной Кореи

характеризует ряд временных периодов и этапов, на каждом из которых проявлялись отличительные тенденции:

- для 1960-70-х гг. характерна интеграция науки, промышленности и рынка;
- для периода 1970-80 гг. характерна большая либерализация инвестиционных процессов в экономике;
- для 1980-90-х гг. характерны принятия национальных инновационных программ, усиление внутренних инвестиций и объединение усилий и компетенций частных и государственных институтов, малого и среднего бизнеса;
- для 90-х гг. XX века и 2000-х годов характерны интеграция усилий с высокотехнологичными государствами мира и формирование новой роли чеболей в инвестиционных и экономических процессах страны; наблюдался кризис в инновационном развитии, преодоление которого требовало развития в стране малого и среднего предпринимательства;
- для 2000-2010-е гг. характерна ориентация государства на тренды развития «зеленой» и «креативной» экономики, обеспечивших дальнейшее инновационное развитие. 2020 г. – экономический спад в Южной Корее и восстановление показателей;
- к ведущим закономерностям, препятствующим инновационному развитию, следует отнести коллективизм и почитание старших, а также монопольное положение чебелей; инвестирование в социальный капитал стало ведущей закономерностью инновационного развития в стране.
- С 1960 г. по 2020 г. ключевые экономические показатели страны демонстрировали рост.

Список литературы

1. Дранишникова Е.П., Нуриева А.Р. Иновационная стратегия развития Республики Корея // Казанский вестник молодых ученых. – 2019. – Т.2. – № 1. – С. 25-29.
2. Иванова Н.И., Левченко Л.В. «Зеленая» экономика: сущность, принципы, перспективы // Вестник Омского университета. – 2019. – № 2. – С. 20-35.
3. Колотырина Е.А. Особенности становления иновационной системы Республики Корея // Вестник РУДН. Серия Экономика. – 2019. – №2. – С.96-115.
4. Кукла М.П. Политика по созданию креативной экономики в Южной Корее // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2019. – №2 (15). – С.148-151.
5. Лешакова Н.П. Роль крупных национальных компаний в развитии иновационной экономики: опыт Республики Корея // Проблемы современной экономики. – 2019. – №5. – С.30-36.
6. Поспелова Т.В., Ярыгина А.Б. Трансформация иновационных процессов и социокультурной специфики Южной Кореи в рамках Четвертой индустриальной революции // МИР. – 2019. – №1. Т.10. – С.54-65.
7. Рейтинг иновационной деятельности ЕС [Электронный ресурс]. URL: <https://regnum.ru/news/economy/2650421.html> (дата обращения 12.04.2022)
8. Рязанова А.Н. Политика Республики Корея в формировании иновационной экономики // Вестник ТГУ. – 2020. – №4. – С.78-81.
9. Cha Doo-won. Building a Creative Economy. The Creative Economy of the Park Geun-hye Administration. [Электронный ресурс]. URL: www.keia.org/sites/default/files/publications/kei_koreaseconomy_cha.pdf (дата обращения: 12.04.2022).

References

1. Dranishnikova E.P., Nurieva A.R. Innovatsionnaya strategiya razvitiya Respubliki Koreya [Innovative development strategy of the Republic of Korea]. Kazanskiy vestnik molodyh uchenykh, 2019, vol. 2., № 1 (4), pp. 25-29.

2. Ivanova N.I., Levchenko L.V. «Zelenaya» ekonomika: suschnost', printsipy, perspektivy [«Green» economy: essence, principles, prospects]. Vestnik Omskogo universiteta, 2019, № 2, pp. 20-35.
3. Kolotyryna E.A. Osobennosti stanovleniya innovatsionnoy sistemy Respubliki Koreya [Features of the formation of the innovation system of the Republic of Korea]. Vestnik RUDN. Seriya Ekonomika, 2019, № 2, pp.96-115.
4. Kukla M.P. Politika po sozdaniyu kreativnoy ekonomiki v Yuzhnoy Koree [Policy for the Creation of a Creative Economy in South Korea]. Azimut nauchnykh issledovaniy: ekonomika i upravlenie, 2019, № 2 (15), pp.148-151.
5. Leshakova NP Rol' krupnykh natsional'nykh kompaniy v razvitiy innovatsionnoy ekonomiki: opyt Respubliki Koreya [The role of large national companies in the development of an innovative economy: the experience of the Republic of Korea]. Problemy sovremennoy ekonomiki, 2019, № 5, pp. 30-36.
6. Pospelova T.V., Yarygina A.B. Transformatsiya innovatsionnykh protsessov i sotsiokul'turnoy spetsifiki Yuzhnoy Korei v ramkah Chetvertoy industrial'noy revolyutsii [Transformation of innovative processes and socio-cultural specifics of South Korea in the framework of the Fourth industrial revolution]. MIR, 2019. № 1, vol.10. pp. 54-65.
7. Reyting innovatsionnoy deyatel'nosti ES [EU innovation rating]. Available at: <https://regnum.ru/news/economy/2650421.html> (accessed: 12.04.2022)
8. Ryazanova A.N. Politika Respubliki Koreya v formirovaniy innovatsionnoy ekonomiki [Policy of the Republic of Korea in the formation of an innovative economy]. Vestnik TGU, 2020, № 4, pp.78-81.
9. Cha Doo-won. Building a Creative Economy. The Creative Economy of the Park Geun-hye Administration. Available at: www.keia.org/sites/default/files/publications/kei_koreaseconomy_cha.pdf (accessed: 12.04.2022)

© Волгина Наталья Анатольевна, Давыдкова Валерия Дмитриевна, 2022 г.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ОТНОШЕНИЯ**Строительство газопровода из России в Южную Корею****и экономические последствия****Нам Донкю,***Российский университет дружбы народов (РУДН),
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6*

Тема строительства газопровода является очень актуальной на сегодняшний день. Целью исследования является анализ проекта строительства газопровода между Южной-Северной Кореей и Россией. Будут рассмотрены такие вопросы, как возможность осуществления проекта доставки попутного нефтяного газа (ПНГ) из Северной Кореи в Южную Корею, сравнение двух линий доставки сжиженного нефтяного газа (СНГ) и ПНГ, экономические последствия для трех стран. В результате можно сделать вывод, что это крайне выгодный проект для всех заинтересованных сторон, при условии его запуска и успешного завершения, Южная Корея, Северная Корея и Россия смогут получить экономическую выгоду. Северная Корея сможет получить дополнительный доход за счёт транзитных пошлин и дополнительный стимул для регионального развития за счет участия в строительстве ПНГ, что несомненно поможет смягчить дефицит энергии на всем Корейском полуострове.

Ключевые слова: газопровод, попутный нефтяной газ (ПНГ), сжиженный нефтяной газ (СНГ).

JEL коды: N 700.**Construction of a gas pipeline from Russia to South Korea****and economic consequences****Nam Dongkyu,***Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University)
117198, Moscow, Miklukho Maklaya str., 6*

The topic of gas pipeline construction in this study is highly relevant today. The purpose of the study of the article is to consider the analysis of the project to connect the gas pipeline between South-North Korea and Russia. The article discusses such issues, the possibility of implementing an associated petroleum gas (APG) project from North Korea to South Korea, a comparison of two liquefied petroleum gas (LPG) and APG delivery lines, economic consequences for the three countries. As a result, conclusion is an extremely beneficial project for all interested parties, provided that it is launched and successfully completed, South Korea, North Korea and Russia will be able to receive economic benefits. North Korea will be able to receive additional income from transit duties and an additional incentive for regional development through participation in the construction of APG, which will undoubtedly help alleviate the energy shortage throughout the Korean Peninsula.

Keywords: gas pipeline, associated petroleum gas (APG), liquefied petroleum gas (LPG).

Введение

Проект газопровода с целью доставки попутного нефтяного газа из Северной Кореи в Южную Корею привлекал внимание с 1990-х гг. по настоящее время, что обусловлено ожидаемыми экономическими выгодами и эффектами, которые будут обеспечены трём странам после строительства газопровода.

Идея о том, что Россия, второй по величине в мире держатель и производитель газа, будет поставлять его с Дальнего Востока в Южную Корею, была официально выдвинута в программе, предложенной Министерством промышленности и энергетики России в декабре 2007 года. Суть программы заключается в том, что к 2030 г. Россия будет разрабатывать газовые ресурсы Дальнего Востока и продавать около 152 млрд кубометров газа в страны Северо-Восточной Азии [5].

Для экспорта Россия рассматривает три варианта: сухопутный газопровод, пересекающий восточное побережье Северной Кореи, подводный газопровод, проложенный по восточному морскому дну, и морская транспортировка в виде СПГ. В конечном итоге Россия пришла к выводу, что наземный газопровод, проходящий через Северную Корею, является наиболее экономически эффективным проектом [2].

Осуществление столь экономически выгодного проекта было отложено на неопределенный срок, поскольку Россия переживала мировой финансовый кризис 2008 г. и его последствия.

В сентябре 2012 г. на саммите АТЭС во Владивостоке было заявлено, что Россия будет активно продвигать проекты энергетического сотрудничества со странами региона как новый двигатель устойчивого экономического развития и развития слаборазвитого Дальнего Востока. В данной статье будет проанализирована возможность реализации проекта газопровода. В заключение, этот проект должен отдавать предпочтение экономической точке зрения, а для этого необходимо будет проверить практический эффект. В частности, с точки зрения страны-импортера (Кореи), необходимо указать сравнительную модель (по сравнению с СПГ), чтобы определить максимальную выгоду при импорте

российского газа по определенной цене. Работа анализирует относительную экономическую эффективность стоимости внедрения российского газа, транспортировки и транзита.

Методология

Подходящая модель сотрудничества представлена посредством подробного и систематического изучения аспектов экономической совместной деятельности между Южной Кореей и Россией. В исследовании использована информация, взятая из литературы и других открытых источников, а также сравнительные анализы экономического воздействия и статистических данных.

Состояние импорта трех энергоресурсов

Установление дипломатических отношений с Россией в 1990 г. позволило Корее закупать российскую нефть и уголь с 1993 г., а с 2009 г. и российский природный газ. Корейские компании импортируют нефть и уголь, транспортируемые из Сибири в порты на Дальнем Востоке России, а также импортируют СПГ, произведенный на Сахалине (рис. 1).

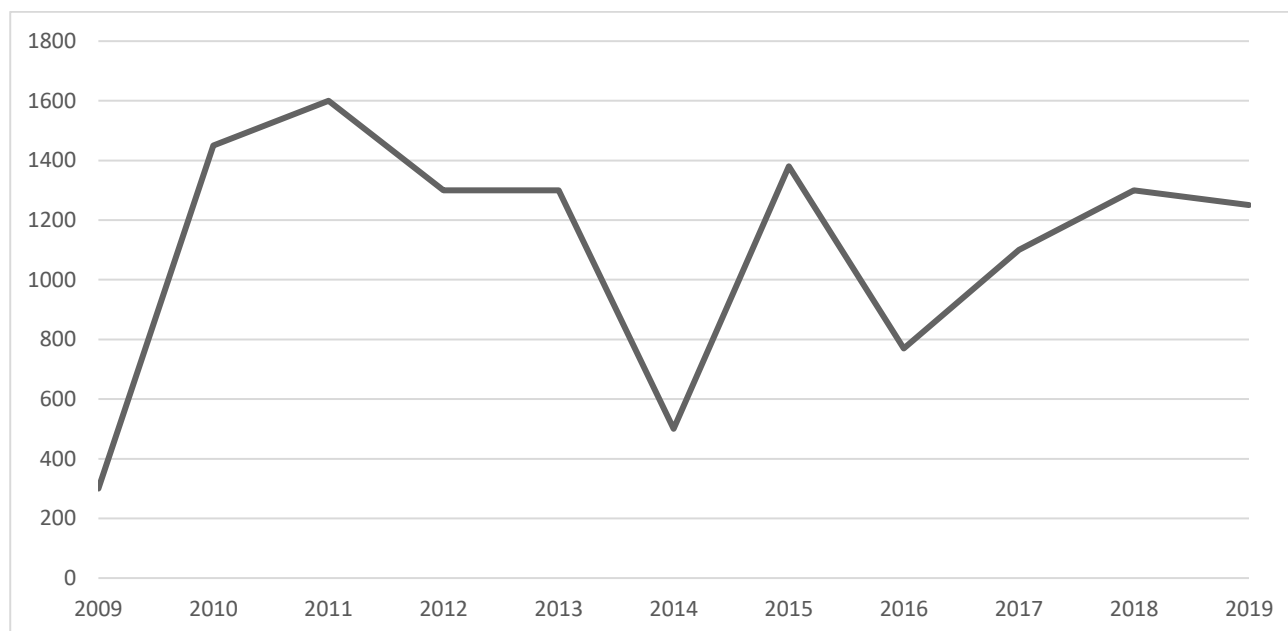


Рис. 1. Импорт трех основных энергоресурсов из России.

Источник: [9].

Fig. 1. Imports of the three main energy from Russia.

Source: [9].

Причины строительства газопровода

Энергетическая стратегия России до 2030 г. предусматривает план развития газопровода в сторону Корейского полуострова. Россия заявляет об активном участии в развитии энергетики, многосторонних отношениях и экономической интеграции, чтобы расширить свое влияние в Северо-Восточной Азии. Подобная стратегия России должна поддерживаться расширением различных транспортных сетей, обеспечением энергетических связей и развитием местных ресурсов.

«Korea Gas Corporation» вела переговоры о покупке СПГ в рамках переговоров с ПАО «Газпром». Российский СПГ с его привлекательной ценой может принести Южной Корее экономическую выгоду. В 2017 г. импорт СПГ в Северо-Восточную Азию составил 7% (2 млн тонн) и прогнозировалось, что в 2020 г. он увеличится до 15% (5 млн тонн) [3].

Практическая причина, по которой Россия продвигает проект газопровода, заключается, как было указано выше, в экономической выгоде. Построив газопровод, Россия сможет стабильно доминировать на рынке Кореи, крупного импортера газа. Годовой объем поставок в 7,5 млн тонн, согласованный в 2008 г., поставляется в течении 30 лет [5]. В России невозможно реализовать подобный проект без долгосрочного контракта на поставку с таким крупным рынком, как Южная Корея. Разработка газовых месторождений и газопровода в Сибири и на Дальнем Востоке оценивается примерно в 30 млрд долларов.

В настоящее время Южная Корея ежегодно импортирует 1,5 млн тонн (около 2 млрд кубометров) СПГ, произведенных на одном из газовых месторождений Сахалина. Россия продвигает проект по увеличению производственных мощностей завода СПГ «Сахалин-2», а также строит завод СПГ на другом газовом месторождении «Сахалин-1» для увеличения экспорта. Говорят, что Россия надеется на то, что Южная Корея будет инвестировать в новый проект «Сахалин СПГ» и приобретать произведенный там дополнительный СПГ [6].

Концепция строительства газопровода

Газ ПНГ поставляется в город Пхэнтхэк провинции Кёнгидо по суше, через село Перевозная Приморского края, а газ СПГ идет по морю через бухту Перевозная Амурского залива в морской порт города Пхэнтхэк.

Таблица 1.

Стоимость строительства и транспортных расходов (единица: доллар)

Газ	Инвестиции	Расходы на управление	Транспортные расходы
ПНГ	3,43 млрд	1,39 млрд	0,31 (ММВТУ)
СПГ	6,823 млрд	15,8 млрд	0,94 (ММВТУ)

Источник: [8].

Cost of construction and transport costs (unit: dollar)

Gas	Investments	Management costs	Transport costs
PNG	3,43 billion	1,39 billion	0,31 (ММВТУ)
LNG	6,823 billion	15,8 billion	0,94 (ММВТУ)

Source: [8].

Природный газ делится на ПНГ и СПГ. На долю ПНГ приходится 70% мирового газового рынка. Южная Корея на 100% зависит от СПГ, и при соединении газопроводов Кореи природный газ ПНГ может поставляться быстро и непрерывно, и ожидается также снижение затрат на ввод газа. Согласно совместному корейско-российскому исследованию ПНГ (2010 г.), представленному Корейской газовой корпорацией, метод ПНГ оказался самым дешевым по стоимости транспортировки. Инвестиции ПНГ составили 3,43 млрд долл., эксплуатационные расходы – 1,395 млрд долл., а транспортные расходы на единицу (ММВТУ, единица объема природного газа) оценивались в 0,31 доллара. Это результат изучения маршрута ПНГ, соединяющего города Инчхон и Пхэнтхэк от села Перевозная, через город Вонсан. С другой стороны, СПГ имеет инвестиционные затраты в размере 6,823 млрд долларов и

эксплуатационные расходы в размере 15,82 млрд долл., при этом транспортные расходы составляют 0,94 доллара, что в три раза больше, чем ПНГ. Россия занимает второе место в мире по запасам и добыче природного газа. Из добытого природного газа 151 млн тонн (36%) экспортируется, при этом ПНГ составляет 93% от общего объема. Северная Корея может оживить свою застойную экономику с помощью этого проекта газопровода. В частности, проект позволит получить дополнительную прибыль от регионального развития, снизить безработицу за счёт создания новых рабочих мест на объектах строительства газопровода, проходящего через территорию страны. После того, как газопровод будет построен, Северная Корея получит дополнительную прибыль в размере 150 млн долл. в год за счёт транзитных пошлин. И самое главное – получая стабильные поставки ПНГ, будет решена проблема нехватки энергии.

Экономические проблемы

Стоимость строительства газопровода между Россией и Северной Кореей трудно рассчитать детально, поскольку стоимость размещения на площадке и нормы оплаты труда, которые являются наиболее важными факторами при расчете стоимости строительства, различаются между заинтересованными странами. На самом деле оценка стоимости строительства газопровода составляет от 2 до 6 млрд долл., что свидетельствует о значительных отклонениях. Компания «Korea Gas Corporation» оценила ее в 2,5 млрд долл. [7]. По результатам Корейско-Российского соглашения о совместных исследованиях (JSA) общая стоимость строительства составила 3,43 млрд долл, стоимость строительства северного участка (740 км) – 2,244 млрд долл, южный участок обойдётся в 2,24 млрд долл. Предполагаемая стоимость строительства (232 км) – 73,65 млн долл., а стоимость строительства российского участка (150 км) – 454,94 млн долл. Эти суммы могут быть изменены в зависимости от международных цен, транспортных расходов и затрат на оплату труда [4].

Получая российский природный газ по трубопроводу, проходящему через Северную Корею, Южная Корея сможет сэкономить до трети транспортных

расходов по сравнению с доставкой газа с Ближнего Востока (СПГ). Кроме того, ПНГ относительно экономичен, поскольку не требует больших затрат на хранение и установку завода, как СПГ. Ожидается, что цена на газ, который Южная Корея будет импортировать из России, будет рассчитываться как цена газа + стоимость транспортировки + плата за транзит. Ожидается, что по мере роста затрат на строительство газопровода цена на российский газ в Южной Корее будет расти. Стоимость транзита через Северную Корею также может оказать влияние на итоговую цену.

Экономический эффект

В случае использования российского природного газа для отопления домов, а не для выработки электроэнергии, эффект экономии затрат на домохозяйство можно определить путем сравнения стоимости материалов на кубический метр, оптовой цены за кубический метр до введения ПНГ и стоимости ПНГ за кубический метр.

Если в качестве сырья для отопления используется 7,5 млн тонн российского природного газа по состоянию на 2017 г., по цене 400 долл. за тысячу кубометров, все домохозяйства в Южной Корее могут иметь эффект снижения расходов на отопление на 22% в год. Например, если домохозяйство, которое платит 1 млн вон в год за отопление, использует российский природный газ, оно сэкономит 220,000 вон в год и заплатит только 780 000 вон. Если Корея успешно проведет переговоры с Россией и будет импортировать по цене 300 долл. за тысячу кубометров, стоимость отопления на домохозяйство может снизиться на 31,9%. Поскольку цена на природный газ увеличивается примерно на 3% ежегодно, эффект экономии на расходах на отопление в расчете на одно домохозяйство уменьшается. Аналогично сократится доля импорта СПГ [4].

Если увеличить долю российского импорта природного газа, эффект благосостояния будет еще больше. Другими словами, факторы, повышающие цены на природный газ, можно в какой-то степени подавить за счет увеличения объемов импорта.

Заключение

Южная Корея является мировым потребителем газа. Российский природный газ может диверсифицировать источники природного газа для Южной Кореи и обеспечить экономическую целесообразность. Южная Корея импортирует большую часть своего СПГ с Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии, но по мере того, как поставки природного газа в Юго-Восточную Азию сокращаются, ее зависимость от Ближнего Востока возрастает. Увеличение стоимости транспортировки на дальние расстояния также повышает цену СПГ. Также существует большая разница в спросе на СПГ в зависимости от сезона, в связи с чем возникает проблема расширения хранилища СПГ.

Россия имеет достаточную сырьевую мощность для удовлетворения растущего спроса на газ в Южной Корее, экономическую целесообразность, из-за небольшого расстояния транспортировки и другие преимущества, позволяющие улучшить высокочрезвычайно энергетическую структуру, основанную на СПГ. Поскольку первоначальные затраты на установку газопровода высоки, можно ожидать, что ПНГ сэкономит более 25% по сравнению с СПГ после ввода в эксплуатацию. Кроме того, в структуре, которая на 100% делала ставку на СПГ, альтернатива ПНГ может добиться эффекта снижения цены за счет диверсификации поставок газа и конкуренции. ПНГ станет средством обеспечения ценовой конкурентоспособности, предоставив конкурентоспособную альтернативу в Корее, которая полностью зависит от СПГ. В итоге этот проект будет выгоден всем с точки зрения политики, экономики и безопасности. Это бизнес, который имеет политическую необходимость, экономическую осуществимость и различные побочные эффекты. Однако существуют и сдерживающие факторы, затрудняющие реализацию бизнес-процессов. Среди них наибольшую сложность представляют риски, связанные с Северной Кореей. Поэтому, чтобы преодолеть это и успешно завершить проект, нужно подумать о создании четкого принципа реализации, плана управления северокорейским риском и плана активизации структуры

трехстороннего сотрудничества. Всесторонне продуманный подход к решению данных вопросов необходим для успеха этого проекта.

Список литературы

1. РК готова закупать у РФ 7,5 млн тонн природного газа / Россия может занять 25 % корейского газового рынка [Электронный ресурс]. URL: www.volgatv.ru/news/politika/2014/n-RK-gotova-zakupat-u-RF-7%2C5-mln-tonn-prirodnogo-gaza-Rossiya-mozhet-zanyat-25-%25-koreyskogo-gazovogo-rynka/ (дата обращения: 04.04 2022)
2. Северная Корея заинтересовалась проектом «Газпрома» [Электронный ресурс]. URL: www.vesti.ru/finance/article/2063016 (дата обращения: 04.04.2022)
3. Южная Корея поборется за российский газ [Электронный ресурс]. URL: <https://iz.ru/612602/arsenii-pogosian/koreia-namerena-narastit-zakupku-spg-u-gazproma-do-10-mln-tonn> (дата обращения: 04.04.2022)
4. Seong Hak Yoon. Study of Economic Impact of the SK-NK-Russia Gas Line: Case of South Korea // SNU Institute of Russian Studies. – 2012. – Vol. 22. – №2. – P. 271-274.
5. Shadrina E. Russia's natural gas policy toward Northeast Asia: Rationales, objectives and institutions // Energy Policy. – 2014. – №74. – P. 54-67.
6. 러시아, 한국과 사할린 LNG 공급 대폭 확대 방안 논의 [Электронный ресурс]. URL: www.yna.co.kr/view/AKR20170907186600080 (дата обращения: 04.04. 2022)
7. 북한 경유 가스관 건설비 25 억 달러 [Электронный ресурс]. URL: www.yna.co.kr/view/AKR20110928233300080 (дата обращения: 04.04.2022)
8. 탄력받는 남·북·러 가스관 연결. 극동개발기금 "인프라 투자 의향" [Электронный ресурс]. URL: https://news.v.daum.net/v/20180720033607548?s=print_news (дата обращения: 04.04.2022)

9. 한러 수교 30 년과 경제협력: 에너지 협력 성과와 협력 방안 [Электронный ресурс]. URL: <https://signalm.sedaily.com/ReportView/2976> (дата обращения: 04.04.2022)

References

1. RK gotova zakupat' u RF 7,5 mln tonn prirodnogo gaza / Rossiya mozhet zanyat' 25 % koreyskogo gazovogo rynka [Republic of Korea is ready to buy 7.5 million tons of natural gas from the Russian Federation / Russia can take 25% of the Korean gas market]. Available at: www.volga-tv.ru/news/politika/2014/n-RK-gotova-zakupat-u-RF-7%2C5-mln-tonn-prirodnogo-gaza-Rossiya-mozhet-zanyat-25-%25-koreyskogo-gazovogo-rynka/ (accessed: 04.04. 2022)
2. Severnaya Koreya zainteresovalas' proyektom «Gazproma» [North Korea is interested in Gazprom's project]. Available at: www.vesti.ru/finance/article/2063016 (accessed: 04.04. 2022)
3. Yuzhnaya Koreya poboretsya za rossiyskiy gaz [South Korea will compete for Russian gas]. Available at: <https://iz.ru/612602/arsenii-pogosian/koreia-namerena-narastit-zakupku-spg-u-gazproma-do-10-mln-tonn> (accessed: 04.04.2022)
4. Seong Hak Yoon. Study of Economic Impact of the SK-NK-Russia Gas Line: Case of South Korea. SNU Institute of Russian Studies, 2012, vol. 22, №2, pp. 271-274.
5. Shadrina E. Russia's natural gas policy toward Northeast Asia: Rationales, objectives and institutions. Energy Policy, 2014, №74, pp. 54-67.
6. Leosia, hanguggwa sahallin LNG gong-geub daepog hwagdae bang-an non-ui [Russia and Korea discuss plans to significantly expand LNG supply to Sakhalin]. Available at: www.yna.co.kr/view/AKR20170907186600080 (accessed: 04.04. 2022)
7. Bughan gyeong-yu gaseugwan geonseolbi 25eog dalleo [\$2.5 billion to build a gas pipeline through North Korea]. Available at: www.yna.co.kr/view/AKR20110928233300080 (accessed: 04.04.2022)
8. Tanlyeogbadneun nam·bug·leo gaseugwan yeongyeol. geugdong-gaebalgigeum “inpeula tuja uihyang” [Inspired South, North, and Russian gas pipeline connections.

Far East Development Fund “Investment sentiment toward infrastructure”]. Available at: https://news.v.daum.net/v/20180720033607548?s=print_news (accessed: 04.04.2022)

9. Hanleo sugyo 30nyeongwa gyeongjehyeoblyeog: eneoji hyeoblyeog seonggwawa hyeoblyeog bang-an [30 Years of Establishment of South Korea-Russia Relations and Economic Cooperation: Energy Cooperation Performance and Cooperation Plan]. Available at: <https://signal.m.sedaily.com/ReportView/2976> (accessed: 04.04.2022)

©Нам Донкю, 2022 г.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ БИЗНЕС

Торговля США фармацевтическими продуктами: современные тенденции

Акулов Евгений Александрович,

Волгина Наталья Анатольевна,

Российский университет дружбы народов (РУДН),

117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6

В статье на примере США рассматривается значимость и необходимость развития фармацевтического сектора. Проанализированы тенденции изменения экспорта и импорта данной продукции, крупнейшие страны производители и потребители, а также были выделены транснациональные компании (ТНК) их капитализация, прибыль и расположение по странам. Был выявлен рост американского экспорта и импорта на протяжении десяти лет, список основных стран, куда продавалась и где покупалась большая часть фармацевтической продукции, преимущества Америки перед странами-партнерами. Кроме того, в статье дан прогноз до 2025 г., выделены основные риски и их влияние на США.

Ключевые слова: ВВП, Товарная номенклатура внешнеэкономической деятельности (ТН ВЭД), экспорт, импорт, транснациональная компания (ТНК), патент, интеллектуальная собственность, мультинациональная компания (МНК).

JEL коды: F01, F23, L11, E27.

U.S. Pharmaceutical Products Trade: Current Trends

Akulov Evgenij Aleksandrovich,

Volgina Natalya Anatolyevna,

Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University)

117198, Moscow, Miklukho Maklaya str., 6

The article examines the importance and necessity of the pharmaceutical sector development using the example of the USA. Trends in the export and import of these products, the largest producers and consumers of the countries were analyzed, as well as their capitalization, profit and location by country were allocated to TNCs. The growth of American exports and imports over the past ten years was revealed, a list of the main countries where most of the pharmaceutical products were sold and where they were bought, the advantages of America over partner countries. In addition, the article provides a forecast until 2025, highlights the main risks and their impact on the United States.

Keywords: GDP, Commodity Nomenclature of Foreign Economic Activity (FEACN), export, import, transnational company (TNC), patent, intellectual property, multinational company (MNC).

Введение

Американская экономика является одной из крупнейших в мире на 2020 г. по состоянию ВВП, которое составило \$20,95 трлн [5].

Оборот крупнейших МНК мира порой превышает ВВП многих государств, а эти компании оказывают существенное влияние на развитие глобальной экономики. На 2019 г. доля публичных компаний в Америке составила 29%, из распределения 2000 крупнейших компаний по миру [1].

Задача, стоящая перед нами, – проанализировать позиции США в международной торговле фармацевтической продукции, крупнейшие компании в данной отрасли, а также рассмотреть тенденции будущих изменений.

Базой для научного исследования послужил портал открытых данных внешней торговли, статистика экспорта и импорта по странам и товарам [7].

В научных трудах позиции США в торговле фармацевтической продукцией рассматривались с разных сторон. Так, например, в труде Сали Тёрнер была проанализирована торговля американским лекарственным средством Хумира, которое было востребовано по всему миру [8]. В работах Ханны Бёрке [3] и данных GlobalData [6] были выявлены самые крупные по капитализации и прибыли фармацевтические ТНК по всему миру в 2020 г.

Изученные нами работы не полностью объясняют позицию США в международной торговле товаров 30 групп. Наш анализ и прогноз основывается на новых данных и фактах, отражающих текущее положение и возможное изменение в будущем.

Методы исследования

В ходе проведения исследования были использованы не только синтез данных, но и метод прогнозирования, основанный на актуальной статистике.

Материалы, которые были задействованы в работе, были взяты с официальных источников, с постоянным обновлением до актуальных данных [4; 5; 7].

Позиция США в мировой торговле фармацевтической продукцией

США входит в пятерку крупнейших экспортеров фармацевтической продукцией. В Товарной номенклатуре ВЭД (ТН ВЭД) данная продукция входит в группу 30 товаров [2]. Согласно данным за 2020 г., крупнейшими экспортерами по данной продукции являются: Германия – 15% мирового экспорта (98 млрд долларов), Швейцария – 13,4% (88 млрд долларов), Ирландия – 9,98% (65 млрд долларов), США – 8,2% (53 млрд долларов), Бельгия – 6,99% (45 млрд долларов).

Самыми крупными партнерами, кому США экспортирует товары 30 группы, на 2020 г. являлись:

1. Германия с долей 10,3% (5,56 млрд \$)
2. Нидерланды с долей 9,47% (5,1 млрд \$)
3. Китай с долей 8,62% (4,64 млрд \$)
4. Канада с долей 8,19% (4,4 млрд \$)
5. Япония с долей 7,4% (3,98 млрд \$)
6. Ирландия с долей 5,46% (2,94 млрд \$)
7. Бельгия с долей 5,36% (2,88 млрд \$)
8. Великобритания с долей 5,35% (2,87 млрд \$)

Таблица 1

Экспорт фармацевтической продукции США

Экспорт (млрд долл. США)					
Показатель	Весь мир	Германия	Великобритания	Китай	Япония
2011	38	2,5	4,5	0,9	2,7
2012	39	2,5	3,8	1	3,8
2013	39	2,1	2,4	1,2	3,2
2014	43	2,3	2,5	1,6	3,5
2015	47	2,3	3,6	1,9	3,5
2016	46	2,8	3,6	2	3,8
2017	44	3	3,1	2,4	3,6
2018	48	3,4	3,4	2,7	3,7
2019	53	4,8	3,1	4,1	3,8
2020	53	5,6	2,9	4,6	3,9

Источник: [7].

Table 1

US Export of pharmaceutical products

Export (billion USD)					
Indicator	World	Germany	United Kingdom	China	Japan
2011	38	2,5	4,5	0,9	2,7
2012	39	2,5	3,8	1	3,8
2013	39	2,1	2,4	1,2	3,2
2014	43	2,3	2,5	1,6	3,5
2015	47	2,3	3,6	1,9	3,5
2016	46	2,8	3,6	2	3,8
2017	44	3	3,1	2,4	3,6
2018	48	3,4	3,4	2,7	3,7
2019	53	4,8	3,1	4,1	3,8
2020	53	5,6	2,9	4,6	3,9

Source: [7].

Рассмотрим динамику изменения экспорта США, представленную в табл. 1. Общий экспорт во все страны, с 2011 по 2020 г., увеличился примерно на 39,5%, что составило увеличение на 15 млрд долл. США [7].

Если рассматривать страны по отдельности, то США за это десятилетие значительно увеличило экспорт в Германию и в КНР. Экспорт в Германию увеличился более чем в 2 раза, на 3,1 млрд долл. США. Что касается Китая, экспорт в эту страну увеличился примерно в 5 раз, на 3,7 млрд долл. США. Несмотря на рост общего экспорта товаров 30 группы, экспорт в Великобританию в свою очередь уменьшился примерно на 35,5%, что составило 1,6 млрд долл. США. Ситуация с Японией более стабильная по сравнению с другими странами, сильное увеличение было только в 2012 г. по отношению к 2011 г. и составило рост экспорта на 1,1 млрд долл. США. В динамике с 2012 по 2020 г. были как уменьшения, так и увеличения экспорта.

США является самым крупным импортером фармацевтической продукции. В 2020 г. доля американского импорта товаров 30 группы составила 20% мирового импорта, что в свою очередь составляет 139 млрд долл. США.

Соединенные штаты импортируют на 86 млрд долл. (больше, чем экспортируют).

Крупнейшими партнерами, откуда США импортировала продукцию в 2020 г., были следующие страны: Ирландия – 19,8% (27 млрд \$), Германия – 14,5% (20 млрд \$), Швейцария – 12,7% (17,7 млрд \$), Бельгия – 7,3% (10,1 млрд \$), Индия – 6,02% (8,4 млрд \$), Дания – 4,9% (6,83 млрд \$), Великобритания – 4,4% (6,14 млрд \$), Италия – 4,39% (6,12 млрд \$)

Таблица 2

Импорт фармацевтической продукции США

Импорт (млрд долл. США)					
Показатель	Весь мир	Германия	Великобритания	Китай	Япония
2011	66	8,5	3,9	0,8	1,4
2012	64	10,7	3,5	0,9	1,1
2013	63	11	3,2	0,9	1,1
2014	72	14	3,8	1,1	1
2015	85	14,5	5,1	1,2	1,5
2016	92	13,4	5,3	1,3	2,1
2017	96	12	4,5	1,4	2,2
2018	115	15,4	4,9	1,5	2,7
2019	128	17,2	5	1,6	4,2
2020	139	20,2	6,1	2,1	4,8

Источник: [7].

Table 2

US Imports of pharmaceutical products

Import (billion USD)					
Indicator	World	Germany	United Kingdom	China	Japan
2011	66	8,5	3,9	0,8	1,4
2012	64	10,7	3,5	0,9	1,1
2013	63	11	3,2	0,9	1,1
2014	72	14	3,8	1,1	1
2015	85	14,5	5,1	1,2	1,5
2016	92	13,4	5,3	1,3	2,1
2017	96	12	4,5	1,4	2,2
2018	115	15,4	4,9	1,5	2,7
2019	128	17,2	5	1,6	4,2
2020	139	20,2	6,1	2,1	4,8

Source: [7].

Рассмотрим динамику изменения импорта, представленную в табл. 2 [7]. Совокупный импорт товаров 30 группы в США увеличился на 73 млрд долл. США. Если сравнивать с экспортом, где рост составил 39,5%, импорт увеличился на 110,6%.

Импорт из Германии по большей части имел постоянный рост, только в 2016 и 2017 гг. количество импортируемой продукции в ценовом эквиваленте снизилось. В 2017 г. по отношению к 2015 г. этот показатель сократился примерно на 2,5 млрд долл. США, однако величина импорта за рассматриваемое десятилетие с 2011 по 2020 г. увеличилась примерно на 137,6%, что составило рост данного показателя на 11,7 млрд долл. США. Ситуация с импортом из Великобритании обратно пропорциональна экспорту из США, если экспорт имел отрицательную тенденцию и постепенно уменьшался почти весь рассматриваемый период, то импорт, наоборот, почти все время увеличивался. За десятилетие импорт из Англии вырос на 2,2 млрд долл. США, что составило рост на 56,4%. Китайский импорт хоть и имел положительную тенденцию и вырос на 162,5%, то есть на 1,3 млрд долл. США, но не так сильно, как экспорт из Америки, который вырос на 411,1%, что составило 3,7 млрд долл. США. Фармацевтическая продукция, импортируемая из Японии в Америку, с 2012 по 2014 г. находилась по большей части в состоянии стагнации, понемногу уменьшаясь каждый год. Однако, начиная с 2015 г., данный показатель имел постоянный рост, и в 2020 г. увеличился на 3,4 млрд долл. США, что в процентном соотношении составило рост на 242,8%.

Фармацевтические компании с самой большой капитализацией

Величина капитала компании в значительной степени отражает её примерные производственные мощности: чем больше капитал, тем больше, в теории, компания может произвести продукции и в итоге получить больше прибыли, если мы не предполагаем никаких рисков. Для фармацевтических корпораций большая величина капитала позволяет больше инвестировать в новые разработки лекарственных средств. Несмотря на рискованность этих

вложений, в случае удачных стечений обстоятельств компания может получить запатентованное средство и в разы увеличить свою будущую прибыль.

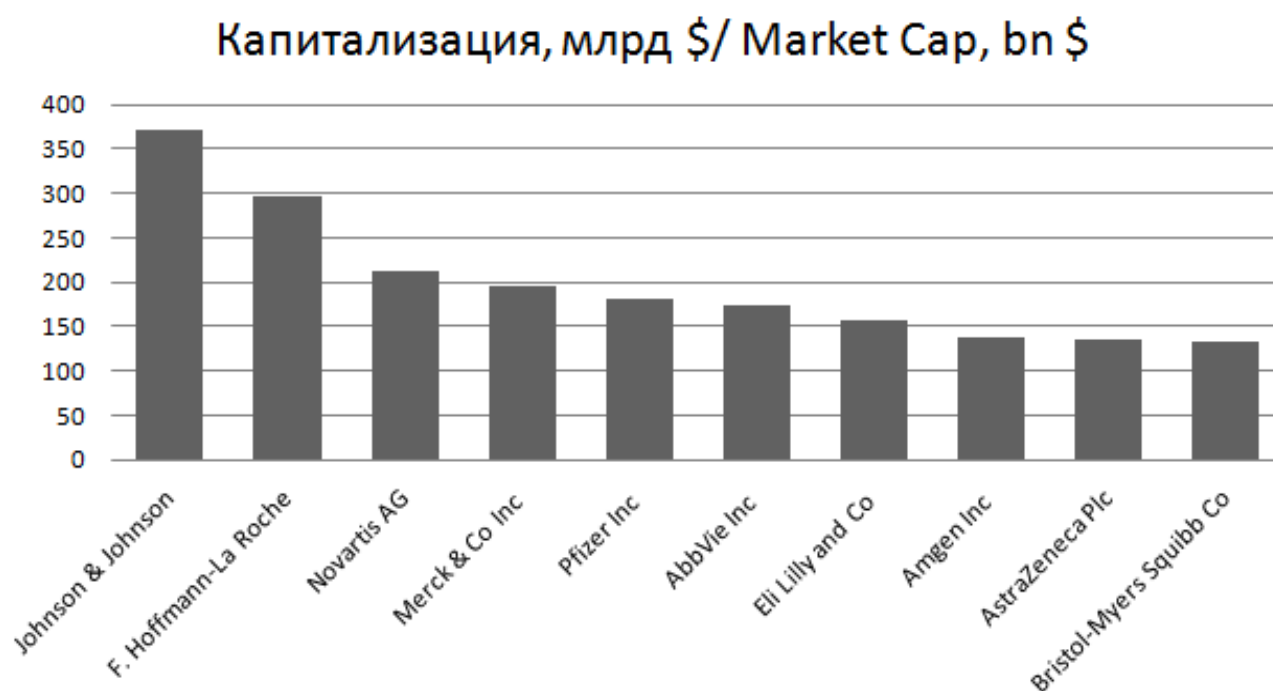


Рис. 1. Топ-10 фармацевтических компаний по капитализации.

Источник: [6].

Fig. 1. Top-10 pharmaceutical companies by capitalization.

Source: [6].

На рис. 1. представлены компании и их капитал на 2020 г. Рассмотрев эти компании, можно заметить, что 7 из них являются американскими, а именно: Johnson & Johnson (1), Merck & Co Inc (4), Pfizer Inc (5), AbbVie Inc (6), Eli Lilly and Co (7), Amgen Inc (8), Bristol-Myers Squibb Co (10)[6]. Это говорит о том, что США имеет большие финансовые и производственные мощности в сфере фармацевтической продукции. Обладая таким преимуществом, американские компании способны в большей мере, чем другие, вкладываться в изучение и создание новых лекарственных средств и под защитой патентной системы быть более конкурентноспособными.

Крупнейшие фармацевтические компании по прибыли

Наличие крупных фармацевтических компаний дает стране возможность увеличивать доходность в таком пункте экспорта, как торговля товарами 30 группы. Такие компании закупают сырье из других стран для производства уже изобретенных лекарств, а также для экспериментов, направленных на создание инновационных способов лечения. Запатентованные лекарственные средства компании продают внутри страны и другим странам. Изобретение новых лекарств является очень перспективным направлением, однако имеет большие риски, и компания может лишиться денег, которые были направлены на разработку.

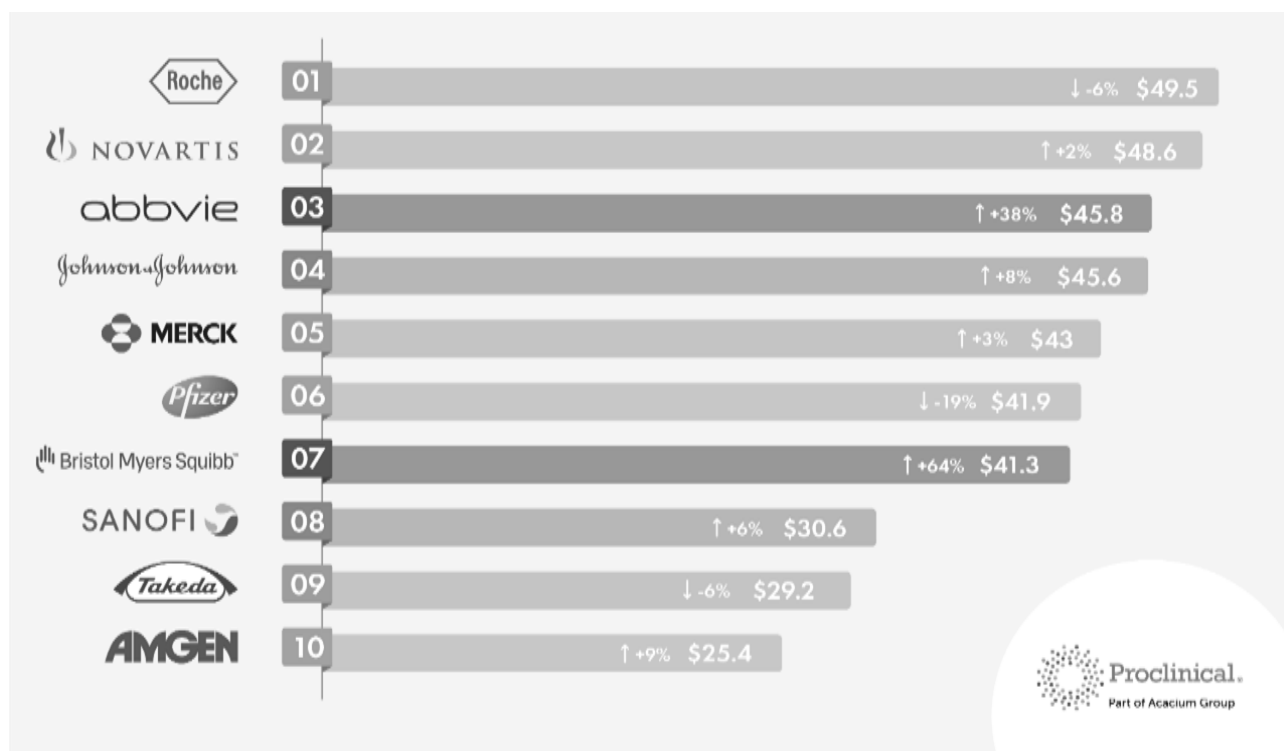


Рис. 1. Крупнейшие фармацевтические компании 2021 г. по выручке в 2020 г.

Источник: [3].

Fig. 2. The largest pharmaceutical companies in 2021 by revenue in 2020.

Source: [3].

На рис. 2. представлено 10 компаний с самой большой выручкой за 2020 г. [3]. Анализируя выше представленную информацию, можно заметить, что 5 из 10 крупнейших компаний являются американскими, а именно: Abbvie (3),

Jonson&Jonson (4), Pfizer (6), Bristol Myers Squibb (7) и AMGEN (10). Данный факт объясняет, почему США занимает такое высокое место в экспорте и импорте фармацевтической продукции.

Прогнозирование мировых изменений

Влияние США в сфере фармацевтических товаров на данный момент держится за счет производственных мощностей, благоприятных внутренних условий для разработки и коммерциализации фармацевтических препаратов с минимальными рыночными барьерами, а также за счет владения интеллектуальной собственностью на большинство инновационных лекарств.

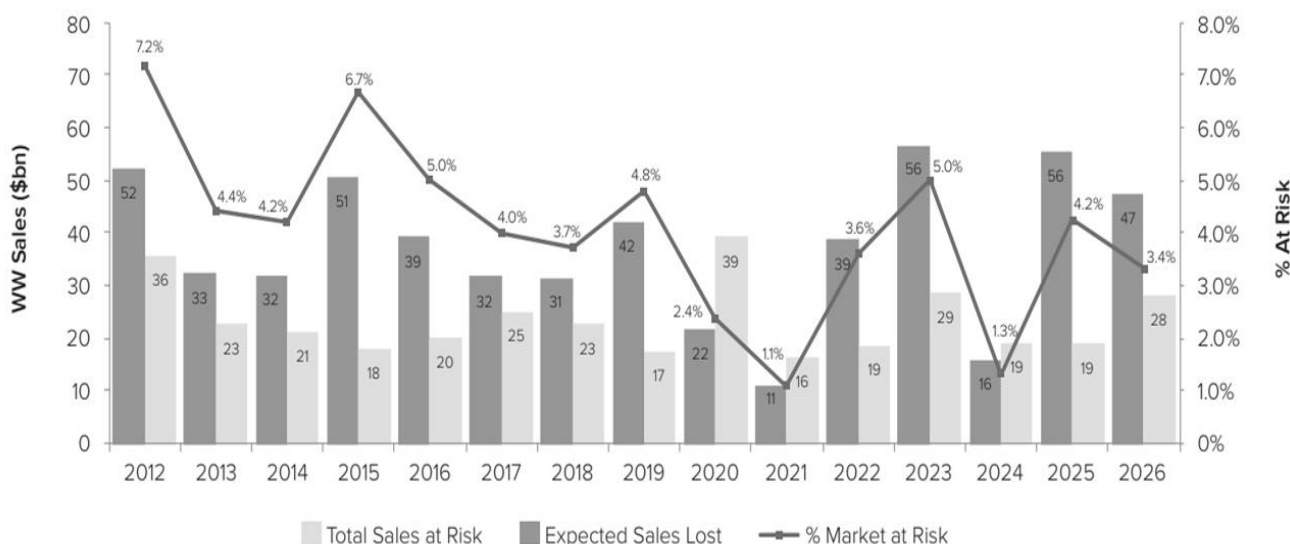


Рис. 2. Прогнозирование рисков продаж лекарств по всему миру.

Источник: [5].

Fig. 3. Forecasting the risks of drug sales worldwide.

Source: [5].

На рис.3. аналитики предсказывают, что в 2023 и 2025 гг. значительно упадут продажи биофармацевтики [4]. Как было сказано выше, одна из сильных сторон США — это патенты на лекарственные средства, однако в 2023 г. Хумира (Humira) потеряет эксклюзивность. Ожидается, что это вызовет падение продаж препарата примерно на 8 млрд долл. [8]. В 2025 г. у американских

фармацевтических компаний также пропадет право на патент следующих лекарственных средств; у Pfizer на Xeljanz (Тофацитиниб), у Bristol Myers на Pomalyst (Помалидомид) и у Boehringer Ingelheim на Ofev (Нинтеданиб). К этому всему ожидается японский выпуск новых лекарств, которые станут конкурентами американским аналогам.

Заключение

США на данный момент является крупнейшей в мире страной-потребителем и одной из крупнейших стран производителей. На протяжении последнего десятилетия она наращивает экспорт (с 38 млрд долл. в 2011 до 53 млрд долл. в 2020 г.) и импорт (с 66 млрд долл. в 2011 до 139 млрд долл. в 2020 г.). Импорт товаров 30 группы в 2020 г. превосходит экспорт на 73 млрд долл. Главным партнером в Европе является Германия с экспортом 5,6 млрд долл. и импортом 20,2 млрд долл. В Азии самым крупным рынком для экспорта американской фармацевтической продукции является Китай, с долей 8,62% от всего экспорта данной продукции, что составляет 4,6 млрд долл.

Америка обладает огромным производственным потенциалом за счет наличия фармацевтических ТНК: из топ-10 компаний по капитализации 7 базируются в США, а по прибыли за 2020 г. 5 из 10 находятся в США.

По итогам анализа ситуации на рынке фармацевтической продукции был выявлен риск снижения конкурентоспособности в некоторых направлениях. Основной причиной является окончание сроков патента на значимые лекарства Хумира (Humira) в 2023 г., а также Xeljanz (Тофацитиниб), Pomalyst (Помалидомид) и Ofev (Нинтеданиб) в 2025 г. Следует отметить, что в случае реализации выявленных рисков, позиция Америки в торговле фармацевтической продукцией если и изменится, то незначительно. США продолжит занимать первенство в импорте товаров 30 группы, а также останется важным производителем и самым большим потребителем за счет ТНК.

Список литературы

1. Владимирова И.Г., Кони́на Н.Ю., Ефремов В.С. Транснационализация международных компаний: особенности и тенденции // Управленец. – 2020. – Т. 11. – №4. – С. 70-81.
2. Решение Совета Евразийской экономической комиссии от 14.09.2021 № 80 (ред. от 22.03.2022) «Об утверждении единой Товарной номенклатуры внешнеэкономической деятельности Евразийского экономического союза»
3. Burke Н. Кто входит в топ-10 фармацевтических компаний мира Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? // Proclinical 2021 [Электронный ресурс]. URL: www.proclinical.com/blogs/2021-7/who-are-the-top-10-pharmaceutical-companies-in-2021 (дата обращения: 01.04.2022)
4. Evaluate Pharm World Preview 2021. Outlook to 2026 [Электронный ресурс]. URL: https://heatinformatics.com/sites/default/files/images-videosFileContent/WorldPreviewReport_Final_2021.pdf (дата обращения: 05.04.2022)
5. GDP. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files [Электронный ресурс]. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US> (дата обращения: 24.03.2022)
6. Top 20 global innovative pharmaceutical companies // GlobalData [Электронный ресурс]. URL: www.globaldata.com/top-20-global-innovative-pharmaceutical-companies-mcap-saw-10-2-rise-mcap-q2-2020-says-globaldata/ (дата обращения: 05.04.2022)
7. TrendEconomy [Электронный ресурс]. URL: https://trendeconomy.ru/data/h2?commodity=30&reporter=UnitedStatesOfAmerica&trade_flow=Export&partner (дата обращения: 25.03.2022)
8. Turner S. Humira: the highs and lows of the world's best-selling drug // Pharmaceutical Technology 2020 [Электронный ресурс]. URL: www.pharmaceutical-technology.com/features/humira-abbvie-drug/ (дата обращения: 02.04.2022)

References

1. Vladimirova I.G., Konina N.Yu., Efremov V.S. Transnatsionalizatsiya mezhdunarodnyh kompanij: osobennosti i tendentsii [Transnationalization of international companies: features and trends]. Upravlenets, 2020, vol. 11, №4, pp. 70-81.
2. Reshenie Soveta Evrazijskoj ekonomicheskoy komissii ot 14.09.2021 N 80 (red. ot 22.03.2022) «Ob utverzhdenii edinoj Tovarnoj nomenklatury vneshneekonomicheskoy deyatel'nosti Evrazijskogo ekonomicheskogo soyuza» [Decision of the Council of the Eurasian Economic Commission of 14.09.2021 No. 80 (ed. 22.03.2022) "On Approval of the Unified Commodity Nomenclature of Foreign Economic Activity of the Eurasian Economic Union"].
3. Burke H. Кто входит в топ-10 фармацевтических компаний мира Who are the top 10 pharmaceutical companies in the world? Proclinical 2021 Available at: www.proclinical.com/blogs/2021-7/who-are-the-top-10-pharma-companies-in-2021 (accessed: 01.04.2022)
4. Evaluate Pharm World Preview 2021. Outlook to 2026 Available at: https://heatinformatics.com/sites/default/files/images-videos/FileContent/WorldPreviewReport_Final_2021.pdf (accessed: 05.04.2022)
5. GDP. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US> (accessed: 24.03.2022)
6. Top 20 global innovative pharmaceutical companies. GlobalData. Available at: www.globaldata.com/top-20-global-innovative-pharmaceutical-companies-mcap-saw-10-2-rise-mcap-q2-2020-says-globaldata/ (accessed: 05.04.2022)
7. TrendEconomy. Available at: https://trendeconomy.ru/data/h2?commodity=30&reporter=UnitedStatesOfAmerica&trade_flow=Export&partner (accessed: 25.03.2022)

8. Turner S. Humira: the highs and lows of the world's best-selling drug. Pharmaceutical Technology 2020. Available at: www.pharmaceutical-technology.com/features/humira-abbvie-drug/ (accessed: 02.04.2022)

© Акулов Евгений Александрович, Волгина Наталья Анатольевна, 2022 г.

ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ**Влияние структуры финансирования на стоимость компании**

*Аль-Сафи Рами Имад Шариф,
Российский университет дружбы народов (РУДН),
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6*

В статье рассмотрены основные причины принятия инвестиционных и финансовых решений, способствующих повышению эффективности компании. Автор приходит к выводу о необходимости оценки влияния принятых решений с экономической и финансовой точек зрения, учитывая в т.ч. эффективную структуру финансирования.

Ключевые слова: финансирование; стоимость компании; финансовая структура.

JEL коды: L11, L24, L61.

Influence of financing structure on the value of the company

*Al-Safi Rami Imad Shareef,
Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University),
117198, Moscow, Miklukho Maklaya str., 6*

The article discusses the main reasons for making investment and financial decisions that contribute to improving the efficiency of the company. The author concludes that it is necessary to assess the impact of the decisions made from an economic and financial point of view, taking into account the effective financing structure.

Key words: financing; company value; financial structure.

Введение

В экономике, говоря о финансовой структуре компании, имеется в виду капитал, необходимый для финансирования долгосрочных операционных расходов. Любая деятельность, которую осуществляет компания, требует базового капитала – комбинацию долгосрочного долга и доступного капитала.

Когда не учитывается финансовая структура компании, то стоимость бизнеса находится под угрозой. Именно поэтому необходимо рассчитывать

финансы, что позволит определить, что делать с имеющимся капиталом, и при необходимости сделать запрос на кредит.

Актуальность темы заключается в необходимости анализа финансовой системы компании, поскольку в современных условиях для успешной деятельности компании необходима объективная и полная оценка финансового состояния предприятия, а также структуры его капитала на основе имеющихся данных.

Таким образом, составляется более эффективный план управления, позволяющий определить его риски и выгоды. Хорошая финансовая структура помогает иметь четкое представление об экономическом росте с критериями устойчивости для выполнения финансовых обязательств бизнеса.

Целью данного исследования является оценка влияния структуры капитала на финансовое состояние предприятия.

Финансирование – это получение экономических ресурсов, необходимых для осуществления инвестиций компании, а источниками финансирования являются способы получения средств.

Потребности в финансировании – одна из больших первоначальных проблем для любого предпринимателя. Знание того, что они собой представляют, необходимо для понимания имеющихся возможностей у компании [1, с. 45-52.].

Финансовая система

В условиях свободной рыночной экономики, где решения об инвестициях и сбережениях принимаются свободно, перевод сбережений в инвестиции происходит в рамках финансовой системы. Основная функция финансовой системы заключается в передаче средств тем, чьи доходы меньше их расходов. Финансовая система – это совокупность рынков (денег и капитала), институтов, регулирующих потоки средств между теми, у кого есть излишки средств, и теми, кто в них нуждается, инструментов, обеспечивающих движение, и правовых и административных механизмов, правилами, которые их регулируют.

Финансовые рынки, являющиеся одним из элементов финансовой системы, по срокам обращения средств можно классифицировать на рынки денег и капитала. Финансовые учреждения – наиболее важные элементы финансовой системы, могут считаться банками, компаниями по финансовому лизингу и потребительскому финансированию, выступают в качестве посредников для тех, кто предлагает и требует средства. Хотя их вес в системе варьируется от страны к стране, банки становятся наиболее важными учреждениями, выполняющими эту задачу в финансовой системе развивающихся стран, таких как Турция. В то время как передача средств в экономике от вкладчиков к инвесторам осуществляется благодаря учреждениям финансового посредника, денежный поток в экономике облегчается и ускоряется этими учреждениями.

В денежной экономике избыток средств, существующий в каком-либо сегменте, становится доступным для другого сегмента с дефицитом ресурсов посредством финансовых операций. Поэтому финансовые операции и система, в которой эти операции происходят, жизненно важны для функционирования экономики. Однако здесь следует отметить, что финансовая система не оказывает прямого влияния на факторы, формирующие национальный доход. Существование финансового сектора влияет на такие доходы, как потребление и инвестиции, которые включаются в национальный доход, посредством транзакций, которые он опосредует. Поэтому развитие финансовой системы очень важно с точки зрения превращения сбережений в инвестиции и развития страны. Высокоразвитая финансовая система способствует развитию страны, позволяет эффективно использовать сбережения [2].

Финансовая структура компании состоит из долга и текущего капитала, имеющегося у бизнеса. Это означает, что он зависит от денежного потока, предназначенного кредиторам и акционерам. В зависимости от типа бизнеса капитал будет использоваться для общих и операционных расходов, а также для нужд компании. Конечно, это также подразумевает прибыль.

Проведение анализа финансовой структуры бизнеса позволяет понять, каковы риски, а также прибыль, полученная от различных видов

финансирования, которое компания взяла. Это механизм, используемый как владельцами, так и кредиторами для балансировки обязательств и стоимости. Только таким образом можно узнать, в какой степени они разделяют выгоды и риски в бизнесе, в котором они являются партнерами.

Структура капитала, также известная как капитализация, только предполагает баланс между финансированием акций и финансированием долгосрочного долга, поскольку компаниям обычно требуются эти средства из обоих источников для приобретения необходимых активов [3].

Многие аналитики при проведении анализа состояния бизнеса предпочитают проводить исследование финансовой структуры, так как она отражает состояние оборотных средств и денежный поток. Он включает данные о заработной плате к выплате, о незавершенных счетах и налогах, которые все еще причитаются.

Каждая реальная инвестиционная возможность сопровождается и в то же время обусловлена финансовыми решениями. Они, в свою очередь, определяют соотношение капитала между заемным и собственным капиталом.

Финансовая структура компании – это состав финансовых ресурсов, которые компания привлекла или произвела. Она представляет собой пассив баланса, включающий в себя капитал, долги и обязательства компании, классифицированные по их происхождению и сроку. Предприятие может финансироваться за счет собственных средств (капитал и резервы) или заемных средств (обязательства).

Отношение между одной величиной и другой составляет структуру капитала. Эта пропорция должна быть сбалансирована с точки зрения минимально возможных затрат и рисков. Для ее расчета необходимо определить процентное соотношение капитала в акциях и долгов к общей сумме компании.

Факторы, влияющие на финансовую структуру компании:

– финансовый риск, поскольку организация полагается на заемное финансирование, требуемая рентабельность собственного капитала будет

увеличиваться, поскольку заемное финансирование увеличивает риск для акционеров;

- налогообложение – это проценты, выплачиваемые по долгу, подлежат вычету, что снижает эффективную стоимость долга. Если ставка налога низкая, долг не будет выгодным;

- финансовая гибкость или способность получить капитал на разумных условиях;

- консервативная или агрессивная позиция менеджеров и администраторов компании.

Состав финансовой структуры компании учитывает стоимость финансовых ресурсов, риск, который компания готова взять на себя, и целевое назначение ресурсов, то есть вложения, в которые они собираются материализоваться.

Структура капитала – это базовый показатель оценки финансового состояния предприятия, который характеризует соотношение суммы собственного и заемного капитала.

Темп роста объема реализации. Если у компании высокие темпы роста объемов продаж, она склонна к масштабным заимствованиям.

Уровень налогового бремени. Если ставки налога на прибыль организации высоки, компании активно привлекают долговое финансирование. Это обусловлено эффектом налогового щита по проценту за кредит.

Риск поглощения компании. Организация может наращивать долги для обеспечения защиты. Эффект связан с ростом затрат на поглощение при большом размере долга.

Структура активов компании. Если фирма имеет высоколиквидные активы, ей проще получать займы. Вероятность реализации риска неликвидности при этом мала, благодаря чему можно увеличивать долю заемных источников.

Текущий уровень и динамика доходности. Чем более высокая и устойчивая доходность компании на протяжении длительного временного отрезка, тем проще привлекать инвесторов.

Рис. 1. Факторы, определяющие структуру капитала.

Источник: составлено автором.

Структура капитала (оптимальная или нет) часто определяется коэффициентом долга, то есть соотношением рыночной стоимости долга и собственного капитала, или соотношением рыночной стоимости долга и общей стоимости капитала. Компания Y структурирована на 48,33% по долгу (29 000 000) / 60 000 000 и на рынке компаний.

При осуществлении капитальных вложений предпочтение отдается вложениям с окупаемостью через несколько лет, а не долгосрочным вложениям. В таких случаях важнее оценка и специалист по оценке.

Оценка компании – это процесс оценки компании, бизнеса, стоимости права в этой компании или бизнесе. Ценность имеет как объективный, так и субъективный аспекты. Субъективная ценность – это ценность, определяемая в зависимости от людей и желаний. Например, это субъективное решение инвестора переоценить конкурирующую фирму, чтобы иметь монополию на рынке. Объективная стоимость – это стоимость, определяемая пропорционально затратам и выгодам товаров и услуг.

Финансовые отчеты разделены на две группы: основная финансовая отчетность и прочая финансовая отчетность. Финансовая отчетность классифицируется следующим образом:

- бухгалтерский баланс (Отчет о финансовом положении);
- отчет о прибылях и убытках (Отчет о прибылях и убытках);
- отчет о себестоимости (СММ);
- схема движения средств;
- о движении денежных средств;
- таблица распределения прибыли;
- таблица изменения капитала [4, С. 58-63].

К факторам, влияющим на стоимость компании, можно отнести следующие:

- общее состояние экономики;
- условия входа в экономику;
- размер и скорость роста сектора;

- определение цен на товары и услуги, их товарность;
- характер машин и оборудования, используемых компанией;
- исследования и разработки;
- место основания компании, история, размер, технология, деловая репутация;
- структура капитала компании, состояние ликвидности, степень вертикальной интеграции;
- прошлые доходы компании и потенциальная прибыльность;
- прошлая дивидендная политика компании и ее способность распределять дивиденды;
- сумма инвестиций, которая потребуется компании в будущем;
- структура затрат (соотношение постоянных и переменных расходов);
- инвестиционные проекты, которые компания будет реализовывать, и срок экономической жизни инвестиций [5, с. 22-26].

Хотя эти факторы являются определяющими факторами при оценке, возможно, одним из наиболее важных факторов, который не следует игнорировать, являются достаточные теоретические и практические знания, которыми обладает лицо, проводящее оценку.

Финансовая структура как детерминант стоимости капитала

Проценты участия в структуре капитала определяют степень риска инвестиций для инвесторов и кредиторов. Таким образом, чем выше участие определенного компонента структуры капитала, тем выше риск того, кто внес средства.

Решения о структуре капитала относятся к выбору между риском и ожидаемой доходностью. Дополнительные долги увеличивают риск фирмы, однако дополнительное кредитное плечо может привести к более высокой доходности инвестиций.

Оптимальная структура капитала требует не только максимизации цены акций, но и минимизации стоимости капитала. Таким образом, фирмы должны

учитывать такие факторы, как коэффициент покрытия процентов для получения более объективной структуры капитала.

Стоимость капитала и финансовая структура компании являются двумя неотъемлемыми аспектами ее анализа, согласно «стоимость капитала – это ожидаемая доходность портфеля, состоящего из ценных бумаг компании». Стоимость капитала относится к взвешенной сумме стоимости финансирования за счет средств поставщиков, других кредиторов, банковских и небанковских ресурсов, взносов акционеров и нераспределенной прибыли.

Стоимость капитала – это норма прибыли, которую компания должна получить на свои инвестиции, чтобы ее рыночная стоимость оставалась неизменной, принимая во внимание, что эта стоимость также является ставкой дисконтирования будущего бизнеса, прибыли. Поэтому управляющий финансами предприятия должен обеспечить себя необходимыми инструментами для принятия решений о нужных инвестициях и, следовательно, о тех, которые лучше всего подходят для организации.

Стоимость капитала является стоимостью, которую компания подразумевает под владением активами, и рассчитывается как средневзвешенная стоимость различных источников долгосрочного финансирования, используемых для финансирования своих активов.

Стоимость капитала также определяется как стоимость компании каждого peso, вложенного в активы. Утверждение, которое предполагает две вещи:

- все активы имеют одинаковую стоимость;
- все активы финансируются за счет одинаковой пропорции пассивов и собственного капитала [6, с. 119-121].

Стоимость финансирования за счет кредита поставщика – это альтернативная стоимость отсутствия скидок за своевременную оплату, которые они предлагают.

Собственный капитал является самым дорогим источником для компании. Указанные затраты являются неявными и представлены альтернативными издержками владельца.

При расчете стоимости капитала текущие обязательства не учитываются. Она рассчитывается на основе долгосрочной структуры или структуры капитала, обычно как эффективная стоимость после уплаты налогов.

При изучении стоимости капитала конкретные источники капитала основаны на поиске фундаментальных исходных данных для определения общей стоимости капитала компании. Эти источники должны быть долгосрочными, чтобы обеспечить постоянное финансирование.

Фундаментальными неявными факторами стоимости капитала являются:

- степень коммерческого и финансового риска;
- налоги;
- спрос и предложение на финансовые ресурсы [7, с. 71-74].

Затраты, составляющие стоимость капитала:

– стоимость долгосрочного заимствования имеет два основных компонента: годовой процент и амортизация скидок и премий, которые были получены при заключении договора о долге. Стоимость заимствования может быть найдена путем определения внутренней нормы прибыли на денежные потоки, связанные с долгом. Эта стоимость представляет для компании годовую процентную стоимость долга до уплаты налогов;

– стоимость привилегированных акций определяется путем деления годового дивиденда по привилегированным акциям на чистую выручку от продажи привилегированных акций;

– стоимость обыкновенных акций рассчитать сложно, поскольку стоимость этих акций основана на приведенной стоимости всех будущих дивидендов, подлежащих выплате по каждой акции. Ставка, по которой будущие дивиденды дисконтируются до текущей стоимости, представляет собой стоимость обыкновенных акций;

– стоимость нераспределенной прибыли тесно связана со стоимостью обыкновенных акций, поскольку, если бы прибыль не удерживалась, она выплачивалась бы акционерам обыкновенных акций в виде дивидендов, тогда стоимость нераспределенной прибыли рассматривается как альтернативная

стоимость дивидендов, переданных существующим держателям обыкновенных акций.

Основной метод определения общей и соответствующей стоимости капитала состоит в том, чтобы найти среднюю стоимость капитала, используя в качестве основы исторические или предельные затраты.

Как видно, каждый источник финансирования связан со стоимостью, поэтому каждый из них может быть проанализирован независимо от отношения к ней, но все они также взаимосвязаны в единую стоимость, которая называется общей стоимостью или средневзвешенной стоимостью капитала для фирмы. В связи с этим говорится, что средневзвешенная стоимость капитала получается путем сочетания индивидуальных затрат каждого финансового источника в долгосрочной и среднесрочной перспективе с их соответствующими весами.

Средняя стоимость капитала определяется путем взвешивания стоимости каждого конкретного типа капитала по историческим или предельным пропорциям каждого используемого типа капитала. Исторические веса основаны на существующей структуре капитала компании, в то время как предельные веса учитывают фактические пропорции каждого типа финансирования, которые ожидаются при финансировании данного проекта.

Использование того или иного источника всегда подразумевает, помимо стоимости, и разную производительность. Они влияют на финансовую структуру, экономические показатели и финансовые показатели.

Заключение

Структура финансирования является необходимым условием для снижения расходов производства, повышения отдачи от инвестиций, а также ускорения оборота капитала, который, в конце концов, ведет к повышению доходов предприятия, а, следовательно, и стоимости.

В работе проанализирована финансовая структура капитала в целом, выделены основные факторы, определяющие структуру капитала компании и влияющие на стоимость компании.

Решена поставленная цель, так как обоснована оценка влияния структуры капитала на финансовое состояние предприятия.

Проводить анализ структуры капитала с точки зрения роста стоимости компании достаточно сложно. На практике часто возникает потребность точного определения оптимальной структуры финансирования, которая отвечает максимизации стоимости данной компании.

В целом, увеличение прибыльности бизнеса указывает, что риск – это изменчивость, связанная с потоком ожидаемых инвестором выгод, анализируя экономический и финансовый риск как фундаментальные, влияющие на прибыль компании. Риск инвестиции рассчитывается через стандартное отклонение, которое измеряет дисперсию переменной по отношению к ее среднему или ожидаемому значению.

Инвесторы учитывают соотношение риска и доходности на рынке и стараются получить наибольшую доходность при минимальном риске, для чего формируют портфели ценных бумаг, диверсифицируя риск активов.

Список литературы

1. Воробьев Ю.Н., Жилина Ю.В. Управление стоимостью капитала предприятия // Вестник Науки и Творчества. – 2018. – № 11. – С. 45-52.
2. Гиляровская Л.Т., Мельникова Л.А. Бухгалтерский учет финансовых резервов предприятия. – СПб: Питер, 2017.
3. Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности. – М.: Дело и сервис, 2019. – 612 с.
4. Кыштымова Е.А. Понятие собственного капитала в международных и российских стандартах учета и отчетности // Аудиторские ведомости. – 2018. – № 3. – С. 58-63.
5. Мамажонов А.Т., Юлдашев Б.Т., Фозилжонов И.С. Вопросы оценки нематериальных активов и их классификация // Экономика, социология и право. – 2016. – № 6. – С. 22-26.

6. Потолова И.О. Теория капитала и роль крупных предприятий // Евразийское Научное Объединение. – 2019. – Т. 2. – № 5 (17). – С. 119-121.

7. Салимов Г.К. Особенности подходов к оценке стоимости бизнеса // Символ науки. – 2019. – № 7-1. – С. 71 – 74.

References

1. Vorobiev Yu.N., Zhilina Yu.V. Upravlenie stoimostiyu kapitala predpriyatiya [Enterprise Cost of Capital Management]. Vestnik Nauki i Tvorchestva, 2018, № 11, pp. 45-52.

2. Gilyarovskaya L.T., Melnikova L.A. Buhgalterskij uchet finansovyh rezervov predpriyatiya [Accounting of financial reserves of the enterprise]. St. Petersburg: Piter, 2017.

3. Dontsova L.V., Nikiforova N.A. Analiz finansovoj otchetnosti [Analysis of financial statements]. Moscow: Delo i servis, 2019.

4. Kyshtymova E.A. Ponyatie sobstvennogo kapitala v mezhdunarodnyh i rossijskih standartah ucheta i otchetnosti [Concept of equity in international and Russian accounting standards]. Auditorskie vedomosti, 2018, № 3, pp. 58-63.

5. Mamazhonov A.T., Yuldashev B.T., Fozilzhonov I.S. Voprosy otsenki nematerialnyh aktivov i ih klassifikaciya [Intangible asset valuation and classification issues] Ekonomika, sociologiya i parvo, 2016, № 6, pp. 22-26.

6. Potolova I.O. Teoriya kapitala i rol krupnyh predpriyatij [Capital Theory and the Role of Large Enterprises] Evrazijskoe Nauchnoe Obiedinenie, 2019, vol. 2, № 5 (17), pp. 119-121.

7. Salimov G.K. Osobennosti podhodov k ocenke stoimosti biznesa [Features of Business Value Assessment Approaches] Simvol nauki, 2019, № 7-1, pp. 71-74.

© Аль-Сафи Рами Имад Шариф, 2022 г.

Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России

*Додова Зулейхан Абдулмажитовна,
Российский университет дружбы народов (РУДН),
117198, г. Москва, ул. Миклухо-Маклая, д. 6*

Автор описывает мировой опыт развития системы проектного финансирования, а также инвестиционные проекты, реализованные с применением данного инвестиционного инструмента. В статье приводится расшифровка самого термина «проектное финансирование», описывается краткая история возникновения, его актуальность в настоящее время. Автором проведен сравнительный анализ особенностей проектного финансирования, выделены преимущества применения данного финансового инструмента, а также отличия проектного финансирования от акционерного финансирования и инвестиционного кредитования. Описаны основные тенденции развития мирового рынка проектного финансирования. Рассмотрены перспективы применения механизма государственно-частного партнерства.

Ключевые слова: проектное финансирование, технологии, инвестиции, Специальная Проектная Компания (СПК), мировой рынок.

JEL коды: G 240.

Project financing: world experience and perspectives for Russia

*Dodova Zuleqhan Abdulmadzhidovna,
Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University),
117198, Moscow, Miklukho Maklaya str., 6*

The author describes the world experience in the development of the project financing system, as well as investment projects implemented using this investment tool. The article also provides an explanation of the term "project financing", describes a brief history of its occurrence, its relevance at the present time. The author conducted a comparative analysis of the features of project financing, highlighted the advantages of using this financial instrument, as well as the differences between project financing and equity financing and investment lending. The main trends in the development of the global project finance market are described. The prospects of using the mechanism of public-private partnership are considered.

Key words: project financing, technologies, investments, Special Project Company (SPK), world market.

Введение

Научно-техническая революция в глобальном экономическом пространстве идет ударными темпами и с каждым годом набирает обороты. Не остаётся в стороне от этого процесса и Россия. Вовлечение нашей страны в новый этап технологической гонки спровоцировало необходимость модернизации производственного потенциала, который на сегодняшний день уже является устаревшим. Это - базовое условие обеспечения лидерских позиций России в мире. Перед нашей страной стоит задача стать одним из крупнейших международных инвестиционных центров, сосредотачивающих в себе инновационные потоки, новейшие технологии и современную инфраструктуру. Данная задача и обуславливает объективную необходимость развития в нашем государстве системы проектного финансирования.

Развитие и особенности проектного финансирования

Для начала необходимо дать характеристику термину «проектное финансирование». Под данным словосочетанием понимается способ целевого привлечения инвестиций. Деньги используются на возвратной основе и вкладываются в сложные крупномасштабные проекты, которые в перспективе могут принести хорошие дивиденды. Риски, которые заключают в себе данные проекты, распределяются между участниками данной инвестиционной сделки [7, с.23].

Система проектного финансирования начала свое развитие за рубежом в 1970-х гг. Первоначально в роли инвесторов выступали банки, которые инвестировали в различные инвестиционные проекты на долгосрочной основе. Нужно отметить, что уже в 1990-х гг. основываются и набирают популярность такие институты, как [2, с.78]:

- международные финансовые организации (ЕБРР, МБРР и др.);
- межнациональные банковские синдикаты, оформляющие кредиты с плавающей ставкой по процентам на средний и длительный срок;
- государственные агентства экспортных кредитов;

– ряд других аналогичных организаций.

В начале XXI в. система проектного финансирования приобрела большую популярность во многих государствах Европы и в Соединенных Штатах Америки. А в последние годы она все более активно используется и в нашей стране. Как показывает практика, наибольшим спросом данный вид инвестирования пользуется в таких отраслях, как строительство, телекоммуникации, а также в горнодобывающей промышленности. Денежные ресурсы обычно идут на строительство крупных объектов инфраструктуры [5, с.54].

Важно уметь различать проектное финансирование от особого вида кредитования. Под проектным финансированием понимают проект, у инициатора которого нет финансовой возможности для реализации этого инвестиционного объекта, но есть определенные бизнес-идеи и желание их реализовать. С перспективами реализации идеи инициатор обращается к инвестору. Чаще всего инвестором в области проектного финансирования выступают коммерческие организации (банки).

В настоящее время исследователи выделяют плюсы и минусы использования проектного финансирования. Рассмотрим преимущества проектного финансирования: создание Специальной Проектной Компании (СПК); риски распределены одинаково между всеми участниками инвестиционного проекта: партнеры, кредиторы, подрядчики и т. д.; снижение налогов; минимальные проектные обязательства.

К недостаткам исследователи проектного финансирования относят такие, как: сложность в одинаковом распределении рисков проекта; кредиторы не заинтересованы в применении данного вида финансового инструмента, считая данный финансовый инструмент нерентабельным и высокорискованным; менеджеры наделены меньшими возможностями в управлении, так как процесс реализации инвестиционного проекта находится на контроле кредитора; сложности в подготовке всех необходимых документов для организации данного вида финансового инструмента.

Чтобы инвестиционная сделка была отнесена в сфере проектного финансирования, должен быть соблюден ряд описанных ниже условий [1, с.621]:

- общая смета затрат на реализацию проекта больше 1 млн долл. США или же валюты евро;
- существует инвестиционный период, который имеет строгие ограничительные рамки;
- оборудование и инфраструктурные объекты, которые будут закуплены и построены на указанные выше средства, будут иметь продолжительный срок полезного использования.

Рассмотрим основные источники получения финансовых ресурсов в рамках проектного финансирования. Так, предприниматель может рассчитывать на: бюджетные средства, то есть деньги из запасов государства; деньги, которые предоставляют кредитные организации, иными словами, это банковские займы; финансы, изъявившие желание вложить в тот или иной проект компании-монополисты, контрольный пакет акций которых находятся в руках государства; инвестиции, привлеченные из-за рубежа. Здесь обязательно должен быть гарант возврата средств. Им является не кто иной, как государство.

Как становится ясно из представленного выше анализа существующего международного опыта, проектное финансирование — это один из достаточно перспективных способов привлечения капитала. Однако он имеет различие с другими аналогичными инвестиционными инструментами. Рассмотрим его отличительные характеристики [4, с.74-75]:

- если проводить аналогию с банковскими займами, которые уже давно стали для всего мира традиционными, проектное финансирование выгодно отличается тем, что воспользовавшаяся этим инструментом компания не получит дополнительную нагрузку на свои финансовые потоки. Кроме этого, владельцу не нужно будет искать какое-то имущество или другие активы, которые придется оставить в залог банку. Под обременение попадет только то, на что пошли деньги. Например, оборудование. Также есть большое преимущество в схеме погашения долга. В случае с проектным

финансированием деньги можно выплачивать с прибыли, которую компания будет получать в процессе реализации данного проекта. А, как нам известно, банкам необходимо лишь, чтобы платеж в установленном размере производился согласно обозначенным в графике срокам. Ещё нужно подчеркнуть, что средства от проектного финансирования можно потратить лишь на те объекты, которые были перечислены в тексте инвестиционной сделки, в то время как для банковского займа может быть и вовсе необязательно указывать цели его получения;

- участники рынка данного вида финансового инструмента наделены большей возможностью влияния на сам процесс реализации проекта;
- владелец облигаций получает денежные средства в заранее оговоренном объеме, однако не оказывает никакого влияния на сам процесс управления проектом, в отличие от проектного инвестора;

На сегодняшний день исследователями рассматриваются характерные особенности проектного финансирования конкретно в России, их можно сформулировать следующим образом [6, с.28]:

- рассматриваемый инвестиционный инструмент характеризуется достаточно большим уровнем универсальности. При этом он довольно близок по своей сущности к оформлению традиционных кредитов. Так, инвестор может взять залог практически любое имущество, которое есть у бизнесмена. Кроме того, деньги в счет погашения задолженности можно выплачивать абсолютно с любого дохода предпринимателя, не только с тех сумм, которые ему удалось выручить от реализации конкретного проекта;
- наблюдается определенная трансформация, касающаяся схемы получения денег. Например, сегодня предприниматель может получить финансы, оставив в качестве залога долю в капитале своей компании. Также существуют и другие варианты;
- первоначально банковские структуры отвечали за кредитный риск, предпринимательский риск лежал полностью на субъекте получения финансовых средств;

– когда проектное финансирование в нашей стране только начиналось, банки с большей охотой выдавали займы под проекты с минимальным сроком реализации, внутренняя эффективность которых составляла больше 25 %. Таким образом, можно выделить строительство зданий и жилых домов. Однако с течением времени ситуация изменилась и кредитные учреждения стали отдавать приоритет проектам, которые имеют более длительный срок реализации.

30 декабря 1995 г. – дата зарождения проектного финансирования в нашей стране. В этот день был реализован Федеральный центр проектного финансирования (ФЦПФ) [4, с.78].

В любом проекте, реализуемом по принципу проектного финансирования, должно быть как минимум 3 участника: кредитор, заемщик и проектная компания. Цель проектной компании заключается в контроле реализации инвестиционного проекта. Вместе с тем, в проектном финансировании организация не несет ответственность за вложенные финансовые ресурсы и всевозможные риски, их распределяют среди участников сделки регулируют соглашением. Цель инвестора заключается в инвестировании финансовых ресурсов в проект для аккумуляции собственного капитала от успешной реализации проекта в будущем. Стоит отметить, что заем капитала в проектном финансировании выше, в среднем сумма составляет 75% всех затрат. Это заставляет кредиторов искать другие пути для защиты финансовых сбережений, а самое главное – быть особенно внимательными в анализе финансируемого инвестиционного объекта.

Для более наглядного представления эффективности проектного финансирования был проведен сравнительный анализ. Результаты анализа представлены в табл. 1.

Таблица 1.

Сравнительный анализ проектного финансирования, акционерного финансирования и инвестиционного кредитования

Критерии	Проектное финансирование	Корпоративное (акционерное) финансирование	Инвестиционное кредитование
Цель привлечения	Реализация нового инвестиционного проекта	Привлечение дополнительного капитала	Развитие бизнеса
Коммерческие организации	Участвуют	Не участвуют	Участвуют
Распределение рисков	Одинаковое распределение рисков среди участников	Заемщик	Заемщик
Источники финансирования	Банковские кредиты, институциональные займы	Корпоративные кредиты и займы	Банковский кредит или кредитная линия
Положение компании-инициатора проекта перед кредитором	Компания, занимающаяся реализацией проекта, не отвечает перед кредитором собственностью	Компания, занимающаяся реализацией проекта, отвечает перед кредитором собственностью	Компания, занимающаяся реализацией проекта, отвечает перед кредитором своей собственностью
Размеры инвестиционных проектов	Крупные, перспективные инвестиционные проекты, зачастую несущие высокие риски	Нет ограничений, могут быть как небольшие, так и масштабные проекты	Небольшие инвестиционные проекты, предназначенные для улучшения уровня качества операционной деятельности
Учет долга	Обязательства по инвестиционному проекту на балансе Специальной Проектной Компании (СПК)	Обязательства по инвестиционному проекту на балансе заемщика	Обязательства по инвестиционному проекту на балансе заемщика
Применение	Широко применимо для крупных организаций	Широко применимо для крупных организаций	Применимо для субъектов МСП

Источник: составлено автором на основании данных [8].

Table 1

Comparative analysis of project financing, equity financing and investment lending

Criteria	Project financing	Corporate (equity) financing	Investment lending
The purpose of attraction	Implementation of a new investment project	Raising additional capital	Business development
Commercial organizations	Participate	Don't participate	Participate
Risk allocation	Equal distribution of risks among participants	Borrower	Borrower
Sources of financing	Bank loans, institutional loans	Corporate loans and borrowings	Bank loan or credit line
The position of the project initiator company before the creditor	The company involved in the implementation of the project is not responsible to the lender.	The company involved in the implementation of the project is responsible to the lender.	The company engaged in the implementation of the project is responsible to the lender with its property
The size of investment projects	Large, promising investment projects, often carrying high risks	There are no restrictions, there can be both small and large-scale projects	Small investment projects designed to improve the quality of operational activities
Debt accounting	Investment project liabilities on the balance sheet of the Special Project Company (SPC)	Investment project liabilities on the borrower's balance sheet	Investment project liabilities on the borrower's balance sheet
Application	Widely applicable for large organizations	Widely applicable for large organizations	Applicable for SMEs

Source: compiled by the author on [8].

Проанализировав вышеизложенные результаты сравнений, можно сказать, что применение проектного финансирования является экономически обоснованным в реализации новых инвестиционных проектов. Рассмотрим основные характеристики данного финансового инструмента: реализация Специальной Проектной Компании (СПК); денежные ресурсы запланированного проекта и являются залогом по кредиту, а погашение кредита осуществляется из денежных средств, сформированных в процессе реализации инвестиционного проекта. Привлекательной особенностью проектного финансирования является то, что риски, возникающие в процессе реализации

проекта распределяются между участниками равномерно. Стоит отметить, что анализом всевозможных рисков при реализации инвестиционного проекта занимаются уже на уровне разработки самого проекта.

Практика показывает, что благодаря применению проектного финансирования были успешно реализованы такие крупномасштабные инвестиционные проекты, как:

- «Северный поток» (Nord Stream) – газопровод магистральный. Находится на дне Балтики, соединяет РФ и Германию. Вложение финансовых средств составило порядка 7,4 млрд евро;

- «Голубой поток» – еще один крупный газопровод. Совокупные денежные инвестиции в реализацию данного проекта составили 3,2 млрд долл.;

- «Сахалин-2» – широкомасштабный проект стоимостью примерно 20 млрд долл. Его целью было освоение нефтегазоносного шельфа, расположенного на одноименном российском полуострове;

- «Тобольк-Полимер» – промышленно-производственный объект, специализирующихся на изготовлении полипропилена;

- «ТЭС Полярная» – проект по возведению тепловой электростанции. Объект территориально находится в городе Салехард (ЯНАО). Совокупный объем инвестиций здесь составил 420 млн евро.

Если рассматривать особенности применения системы проектного финансирования в мире, то стоит отметить, что большое количество успешно реализованных проектов наблюдается на Западе. Возобновляемые источники энергии остаются наиболее привлекательным направлением инвестирования. Тем не менее, страны, учитывая особенности развития тех или иных областей, принимают решения, в какую отрасль им выгоднее инвестировать.

Ярким примером тому служит Германия, успешно реализующая проектное финансирование в IT-проектах для федеральных Вооруженных Сил. Здесь основным направлением применения системы проектного финансирования является ветроэнергетика, что активно развивает Германия. Одним из таких энергетических проектов является «EnBW Nohe See» с установленной

мощностью 497 МВт. Во Флоренции проектного финансирования коснулись при строительстве линии метро.

В Бразилии разработали инвестиционный проект – трубопровод, целью которого является транспортировка этанола до пунктов потребления. Методы проектного финансирования оказались экономически обоснованными, поскольку их применение позволило стране вдвое сократить расходы в транспортировке продуктов.

Испания активно занимается применением проектного финансирования в области железнодорожной инфраструктуры, успешно реализованы проекты платных автомагистралей.

В последние 15-20 лет инвесторы проявляют особое внимание к сделкам проектного финансирования. Такая заинтересованность участников рынка во многом благодаря реализации большого количества ранее запланированных инфраструктурных проектов с применением государственно-частного партнерства (ГЧП). Проанализировав объемы и количество реализованных сделок в области проектного финансирования, можно отметить, что с 1999 по 2019 гг. наблюдается стремительное увеличение их количества. Чаще всего финансовое обеспечение новых инвестиционных проектов производится благодаря выпуску облигаций, обеспеченных финансовыми потоками от реализации инвестиционных проектов на принципах ГЧП. Здесь главное не допустить неспособности выплачивания кредиторской задолженности. Между тем, международная практика подтверждает, что данный инструмент ведет себя достаточно устойчиво, а дефолт по нему наблюдается редко даже во время экономической нестабильности.

Стоит отметить, что общее количество проектов, реализованных с помощью механизма государственно-частного партнерства на сентябрь 2020 г. превысило 3000, а затраты на инвестиционные проекты ГЧП составили 4,5 трлн руб.

Не обошел стороной и всемирный кризис, вызванный пандемией коронавируса COVID-19. Коронавирус нанес ощутимый урон по развитию

проектного финансирования нашей страны. По статистике реализованных проектов на начало 2020 г. мы видим, что инвестирование в новые проекты ГЧП составило всего 29 % от показателя 2019 г. [6, с.4].

Основные тенденции развития мирового рынка проектного финансирования

На сегодняшний день главным аспектом в инфраструктурных инвестициях является поиск и активное инвестирование в новые проекты, гарантирующие стабильное развитие. Одним из таких направлений считается электроэнергетика. Как показывают данные ЮНКТАД, в мире наблюдается уверенный рост вложения средств в возобновляемую энергетику (ВИЭ). Между тем, инвестирование в области ВИЭ проектов составляет 44 %.

Особое внимание и широкое применение ВИЭ можно объяснить и тем, что строительство объектов возобновляемой энергетики в последние годы стало доступным. Так, наблюдается снижение стоимости ВИЭ проектов более чем на 30%, стоимость солнечных батарей – на 80%, стоимость ветряных турбин – на 40%. Вложение капитала в развитие транспортной инфраструктуры оказывает существенное влияние на развитие данного инструмента.

Нужно сказать, что большое количество запланированных перспективных проектов было отложено на неопределенный срок, а часть проектов была отменена по причине пандемии коронавируса COVID-19. Резкое сокращение количества новых сделок привело к проблемам в развитии проектного финансирования. Проанализировав данные (рис. 1), можно сказать, что объемы успешно реализованных проектов в мире в области данного финансового инструмента уменьшились по сравнению со среднемесячным показателем 2019 г. на 50 %.

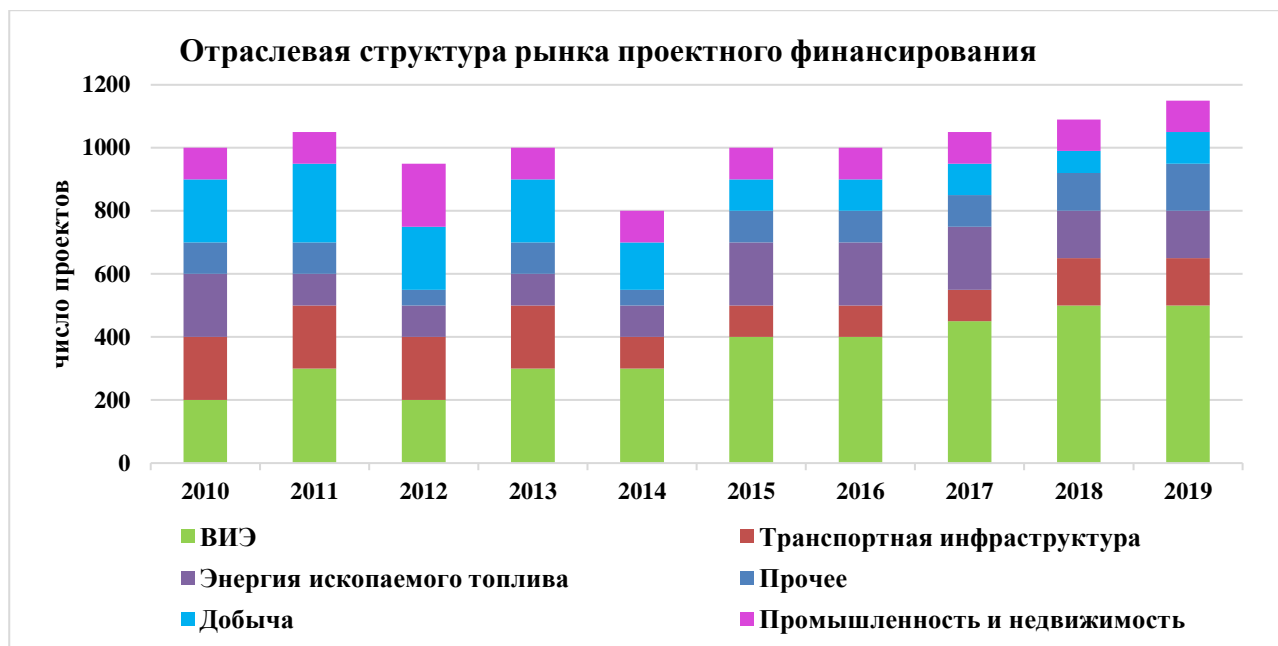


Рис. 1. Отраслевая структура рынка проектного финансирования в развивающихся странах и в странах с переходной экономикой с разбивкой по секторам, 2010-2019 гг.

Источник: составлено автором на основе данных [6].

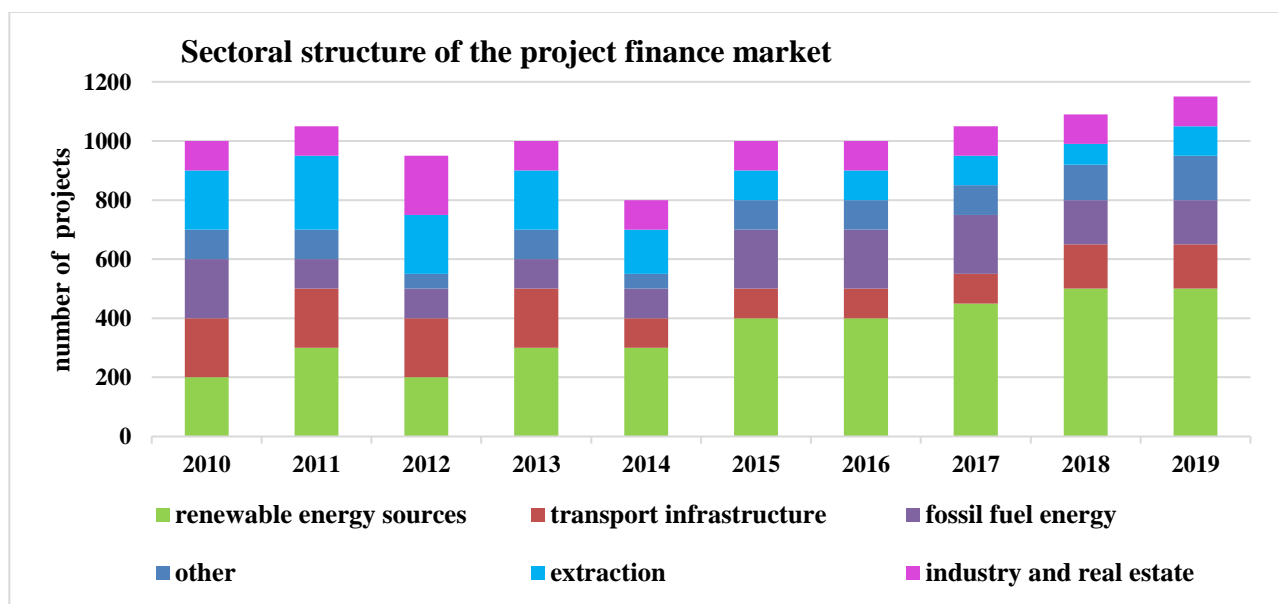


Fig. 2. Sectoral structure of the project finance market in developing countries and countries with economies in transition by sector, 2010-2019.

Source: compiled by the author on [6].

Причиной кризиса в проектном финансировании в развивающихся странах можно считать резкий спад в количестве реализованных инвестиционных проектах. Еще в период начала пандемии мировые объемы реализованных проектов в области проектного финансирования снизились на 50 % по отношению к среднемесячному показателю 2019 г.

Такое сокращение количества проектов вызвано стагнацией в развивающихся странах. Если рассматривать проекты в области транспортной инфраструктуры, можно заметить снижение их количества на более чем 70 % по отношению к показателям предыдущего года. Максимальное сокращение новых инвестиционных проектов произошло в области топлива, что составило 80 %. На протяжении всей пандемии наиболее стабильными оставались показатели ВИЭ проектов, их снижение по сравнению с 2019 г. составило лишь 26 % [6, с. 6].

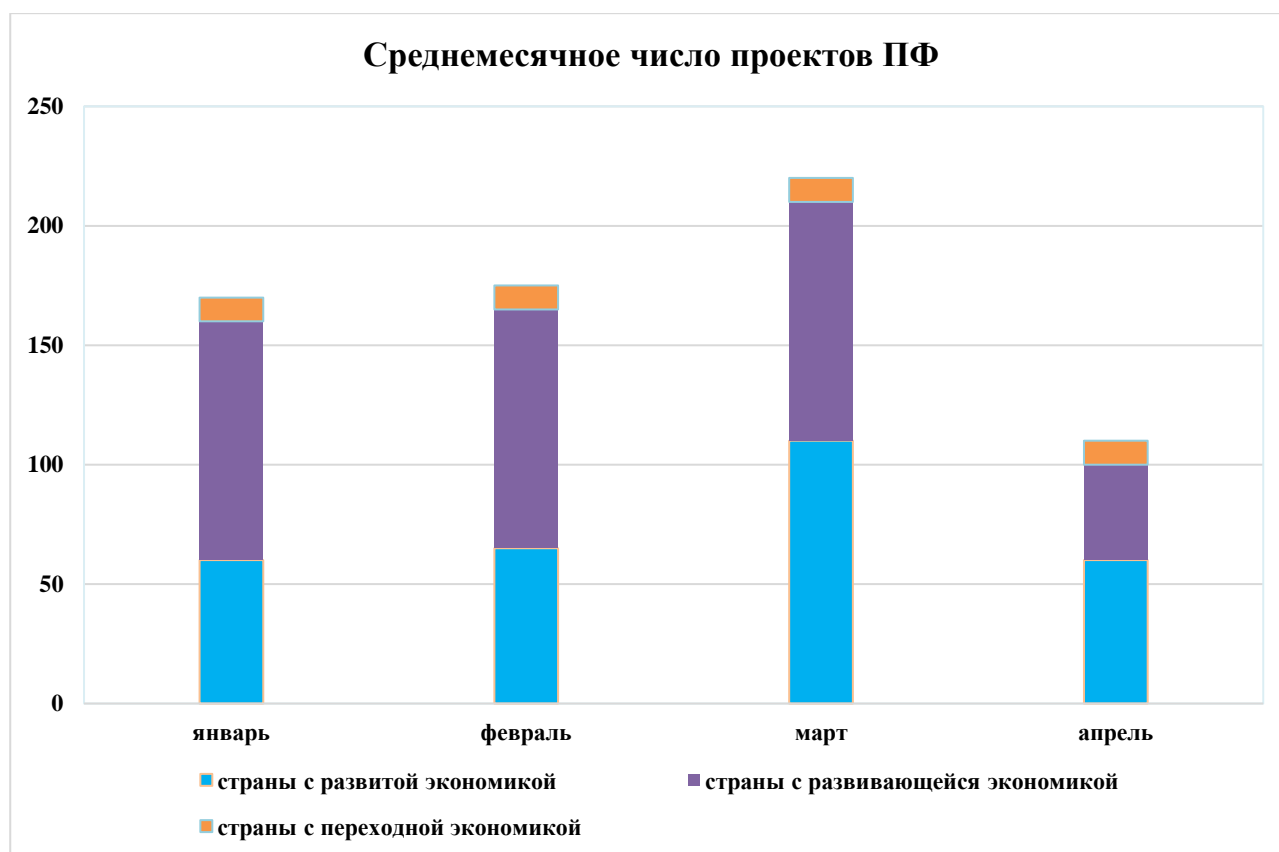


Рис. 2. Проектное финансирование, среднемесячное число проектов в единицах, январь-апрель 2020 г.

Источник: составлено автором на основе данных [6].

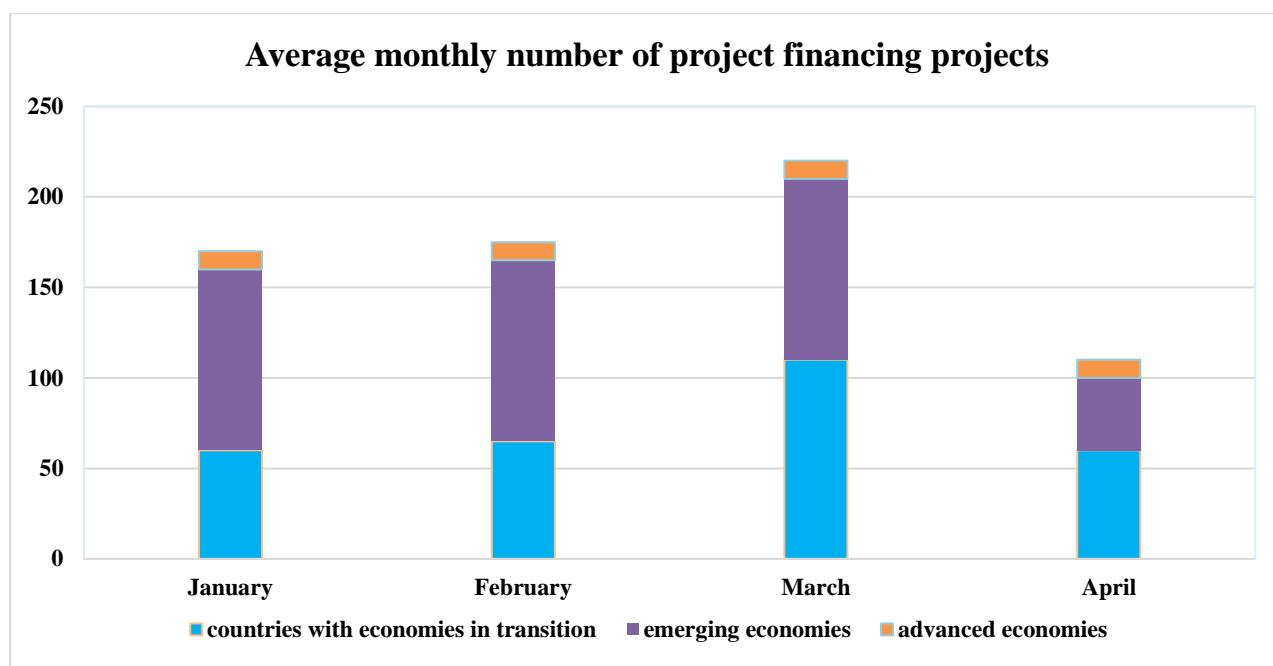


Fig. 2. Project finance, average monthly number of projects in units, January-April 2020.

Source: compiled by the author based on [6].

Проектно-финансовая транзакция начала расти задолго до коронавируса. Количество успешно реализованных сделок в период с 1999 по 2020 гг. увеличилось в двукратном размере.

Главными кредиторами сделок в области проектного финансирования в мире являлись коммерческие организации, которые вкладывают денежные ресурсы в реализуемый проект, как на инвестиционной стадии, так и на операционной.

Проанализировав данные объемов и количества проектов в области проектного финансирования 2021 г., нужно сказать, что проектное финансирование продолжает набирать обороты. Далее представлены основные изменения в области проектного финансирования во II квартале 2021 г.

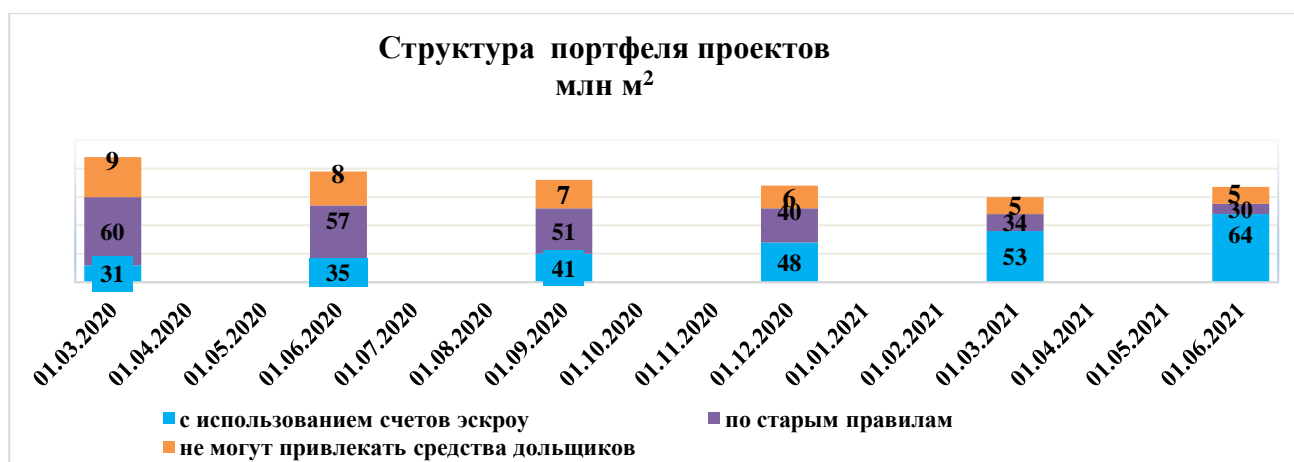


Рис. 3. Структура портфеля проектов.

Источник: составлено автором на основе данных [6].

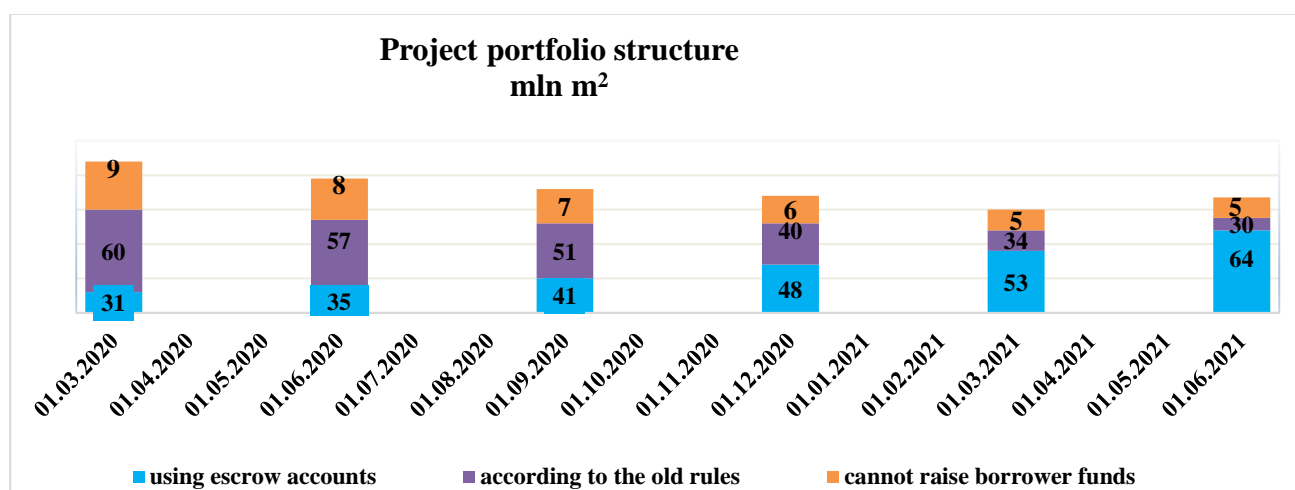


Fig. 3. Project portfolio structure.

Source: compiled by the author on [6].

Стоит отметить, что портфель долевого строительства вырос на 6 млн м² (+6,5 %). При этом объем проектов, строящихся с использованием эскроу, показал значительный рост и составил 64 млн м². Несмотря на то, что динамика перехода на эскроу в регионах разная, во всех федеральных округах по итогам квартала проекты, реализуемые по схеме эскроу, составили более чем 50 % портфеля.

Проектное финансирование обеспечило более 20 % (+374 млрд из 1,8 трлн руб.) прироста корпоративного портфеля. Доля проектного финансирования в корпоративных портфелях банков выросла до 35 %. Вместе с

тем, кредитные лимиты на проектное финансирование увеличились на 733 млрд руб. (+21%), до 4,2 трлн руб. Утилизация составляет около 40 %.

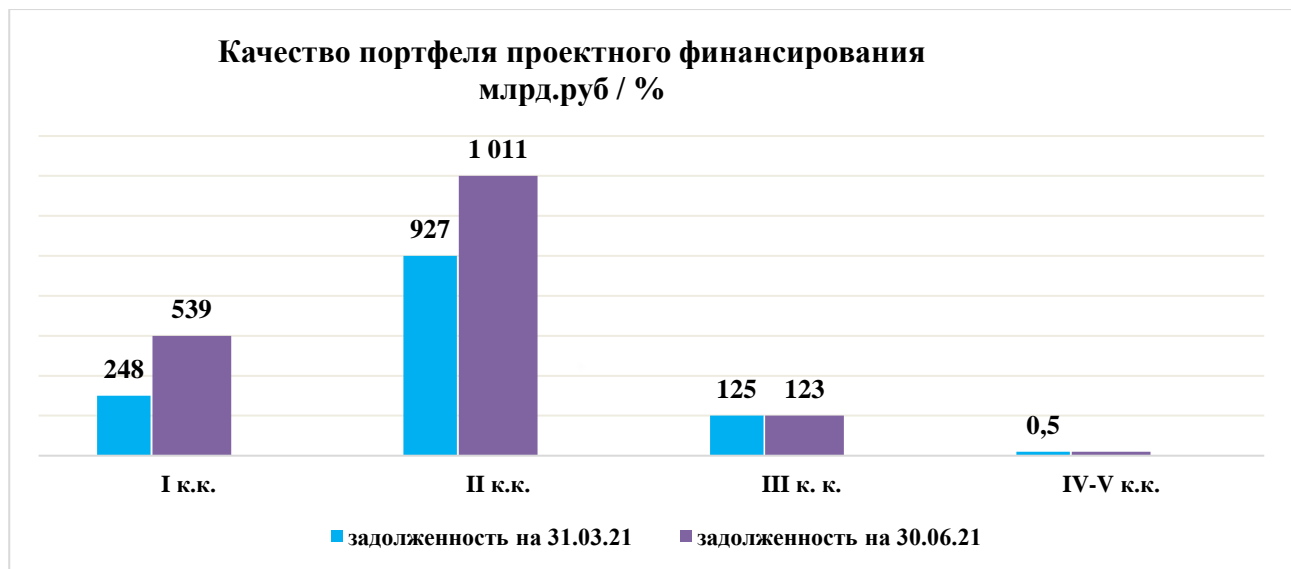


Рис. 4. Качество портфеля проектного финансирования.

Источник: составлено автором на основе данных [7].

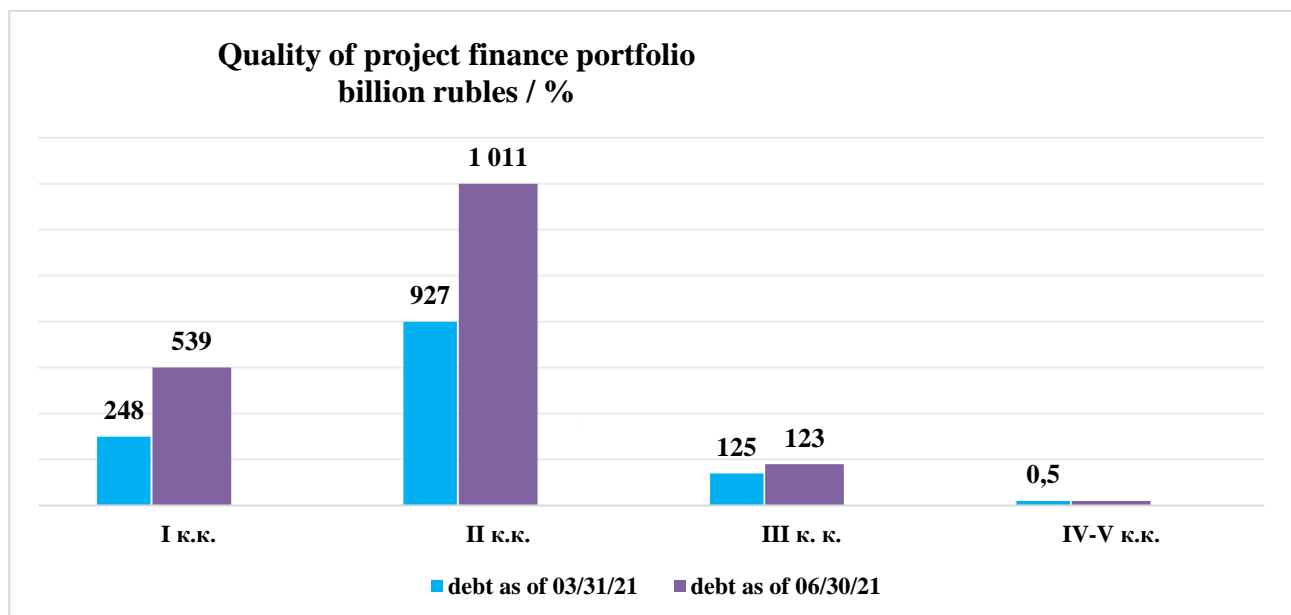


Fig. 4. Quality of project finance portfolio.

Source: compiled by the author based on [7].

Как показано на рисунке 4, задолженность IV–V категорий качества составляет 0, 1 % проектных кредитов, что подтверждает высокое качество проектного портфеля [7, с.1].

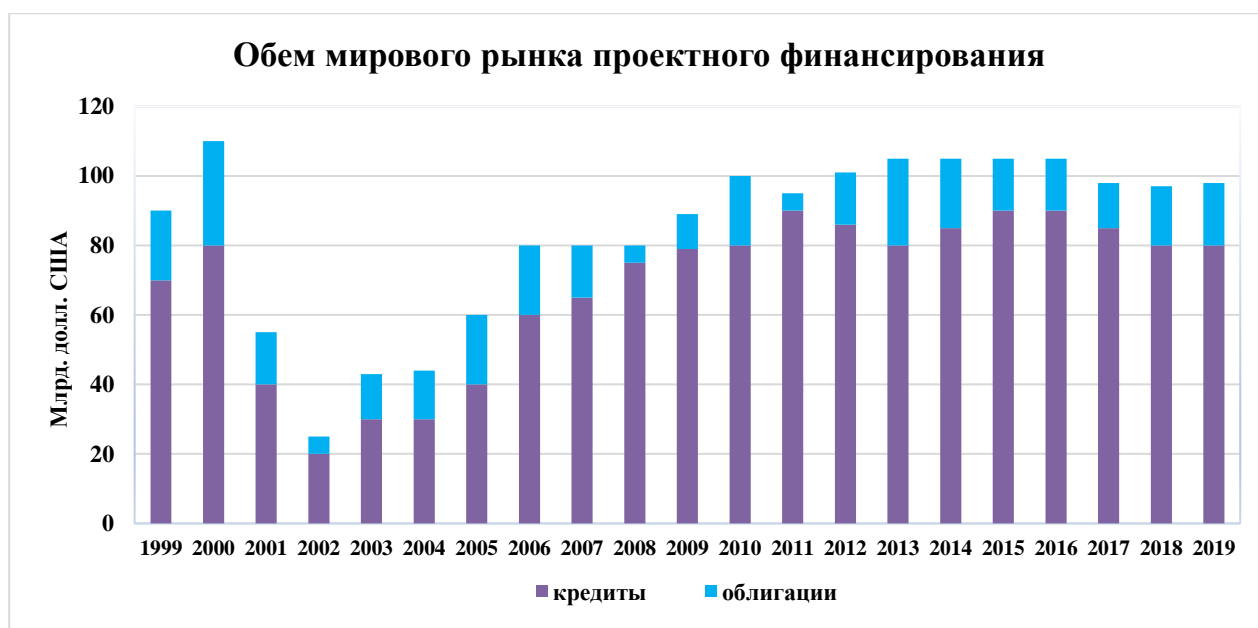


Рис. 5. Объем мирового рынка проектного финансирования.

Источник: составлено автором на основе данных [6].

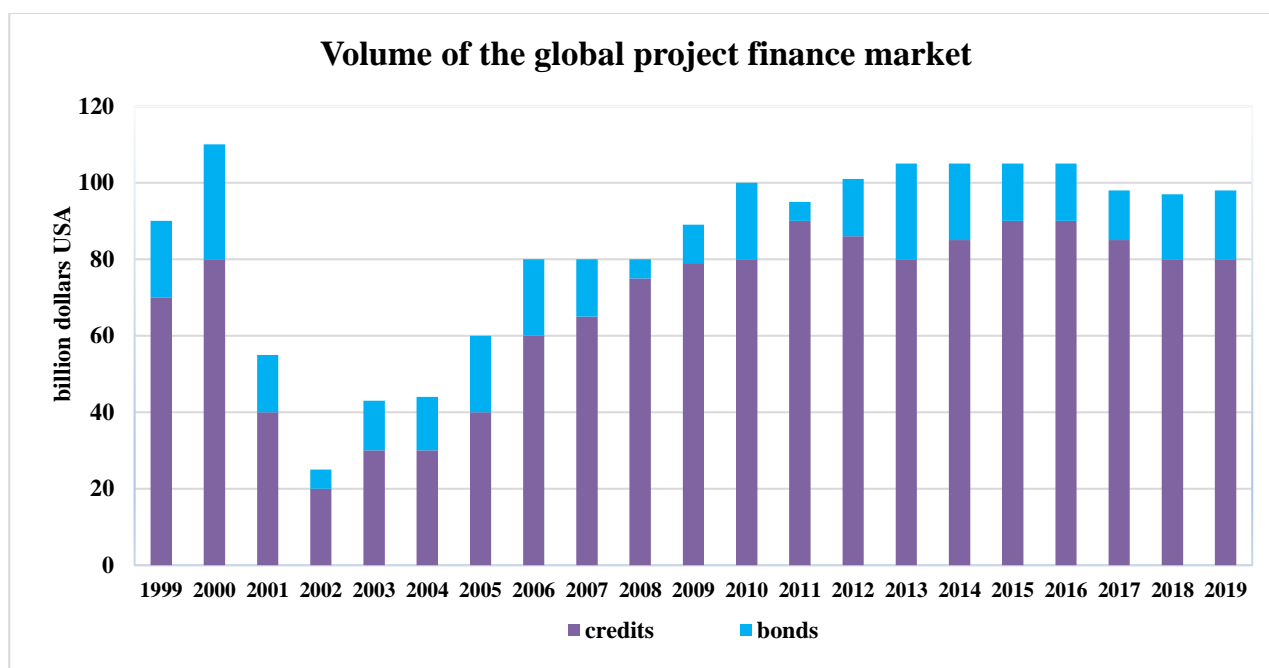


Fig. 5. Volume of the global project finance market.

Source: compiled by the author based on [6].

Между тем, в коммерческих организациях наблюдается снижение финансового обеспечения проектно-финансовых транзакций (ПФТ). Отмечают, что на это могли повлиять следующие изменения:

- во-первых, проведение регуляторных реформ в банковской сфере; коммерческие организации внесли изменения в области управления рисками;
- во-вторых, конкуренции за финансовые средства привела к усложнению структуры ПФТ и объемов финансирования;
- в-третьих, заинтересованность партнеров, подрядчиков, кредиторов и остальных участников рынка в проектном финансировании. Так как данный финансовый инструмент широко применяем и востребован, коммерческие организации и институты активно занимаются эмиссией «зеленых» облигации. Выпуск таких облигации производится для финансового обеспечения новых инвестиционных проектов. Интересно, что большая часть «зеленых» облигаций направлена на проекты в области энергосбережения и возобновляемой энергетики. Согласно данным UniCredit, показатель выпуска «зеленых» облигаций в мире уверенно растет и на сегодняшний день составляет более 930 млрд долл. США [6, с. 9].

Рейтинговый анализ проектно-финансовой транзакции

Перечисленные выше изменения вызывают усложнение структуры ПФТ, в связи с чем наблюдается необходимость проведения независимой оценки инвестиционных проектов, а также выявление возможных рисков. Здесь важную роль играют рейтинговые агентства. Именно они проводят анализ инвестиционных проектов, мониторинг всех сделок, контролируя все изменения и качество на всех этапах реализуемого проекта.

Одним их распространенных методов рейтинговых агентств является расчет величины ожидаемых потерь инвестора. Применение выгодно тем, что в случае дефолта ПФТ есть возможность получения возмещения, что в свою очередь улучшает качество активов.

Долгое время АКРА занималась исследованием уникальной методологии. В 2019 году была разработана уникальная методология. Главная особенность методологии в том, что, рассчитав величину ожидаемых потерь, можно присвоить кредитный рейтинг сделкам:

$$EL = PD * LGD \quad (1)$$

где EL (expected loss) — возможные убытки инвесторов;

PD (probability of default) — возможность дефолта нового проекта;

LGD (loss given default) — величина потерь при возникновении дефолта, где показатель LGD принимается: $LGD = 1 - RR$ (2), RR (recovery rate) — уровень возмещения при возникновении дефолта ПФТ.

В случае, если показатель LGD составит 100 %, инвестор теряет вложенные финансовые ресурсы. Но стоит отметить, что такой случай наблюдается крайне редко. В большинстве случаев рассматриваемый показатель LGD остается ниже 100 %, так как инвесторы могут реализовать обеспечение [6, с.12].

Таким образом, несмотря на сложную экономическую ситуацию и общее снижение объемов проектного финансирования в мире, говорить о том, что данный инвестиционный инструмент себя изжил, не стоит. Он все так же не теряет актуальности и предоставляет инвесторам возможность в реализации крупных инвестиционных проектов.

Заключение

По результатам исследования можно сделать следующие выводы:

- проектное инвестирование представляет собой достаточно перспективный инвестиционный инструмент, который могут с успехом использовать крупные предприятия;
- кредиторы имеют возможность вмешиваться в процесс реализации проекта при значительном ухудшении показателей реализуемого проекта (это позволит уменьшить убытки при дефолте проектно-финансовых транзакций);
- принцип государственно-частного партнерства (ГЧП) остается наиболее рентабельным и привлекательным для успешного инвестирования новых проектов в области проектного финансирования;
- риски, возможные при реализации проекта, одинаково распределяются между участниками данного инвестиционного проекта.

На сегодняшний день для улучшения уровня проектного финансирования нашей страны необходимо принять следующие меры.

Во-первых, для достижения успеха в проектном финансировании инициатором должно быть государство. Именно оно составляет план, учитывая развитие экономики страны. Имея план, можно приступать к выбору инвестиционных проектов и коммерческих организаций. Однако определенный ряд причин (введение санкций, снижение нефтяных котировок, пандемия) вызвали сложности в развитии экономики нашей страны, что в свою очередь привело к тому, что страна на данном этапе не может в полном объеме выступать инициатором инвестиционных проектов.

Решение данной проблемы заключается во внедрении внутренних механизмов экономического роста, так как необходима стабильная среда для реализации новых инвестиционных проектов. Укрепив позиции в области проектного финансирования, есть хорошие возможности для создания объектов инвестиций с привлечением иностранного капитала. Для участия на мировом рынке, а также для совершенствования инвестиционной политики, стране необходимо развивать взаимовыгодные инвестиции, а также применять опыт стран-партнеров.

Во-вторых, применение принципа проектного финансирования в недостаточно развитых направлениях. Создать минимальный перечень направлений, развитие и реализация проектов по которым в России затруднены по причине невыгодности и долгого периода окупаемости объектов.

В-третьих, увеличить выделение финансовых средств на развитие проектного финансирования. ЦБ уже подтвердил, что применение проектного финансирования позволило сократить дефицит ликвидности на рынке. Это позволит улучшить экономическое развитие страны.

Стоит отметить, что серьезные проблемы наблюдаются в процессе контроля проекта, обратной связи по актуальной финансовой информации на каждом этапе инвестиционного проекта, а также в мониторинге данных по проекту. Поэтому рекомендуется пересмотреть инструменты, применяемые в

проектном финансировании. Для более наглядного представления рекомендуется создать общую информационную базу для объектов проектного финансирования с указанием оценки эффективности результатов по проекту, а также его стоимостной составляющей.

Применение вышеизложенных рекомендаций позволит обеспечить успешную деятельность проектного финансирования в российской практике и привести его в большее соответствие с международной практикой.

Список литературы

1. Джантемирова А.А. Проектное финансирование: мировая и российская практика применения // Молодой ученый. – 2018 – № 10 (90). – С. 621-624.
2. Колесникова Н.А. Бизнес-план и инвестиционный проект. – М.: ИСА РАН, 2019.
3. Лимитовский М.А. Инвестиционные проекты и реальные опционы на развивающихся рынках. – М.: Юрайт, 2018.
4. Никонова И.А. Развитие законодательной базы проектного финансирования // Банковское дело. – 2020. – № 3. – С. 74-78.
5. Смирнов А.Л. Проектное финансирование: инструменты и технологии. – М.: МАКС Пресс, 2019.
6. Инвестиции в инфраструктуру и ГЧП [Электронный ресурс]. URL: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/5bc/5bce45c998ac1df24ab1d4a7c6762023.pdf> (дата обращения: 09.01.2022)
7. О проектном финансировании строительства жилья во II квартале 2021 года [Электронный источник]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/35534/pf_2021_Q2.pdf (дата обращения: 15.01.2022)
8. Бруссер П.А. Финансовые модели и финансовые инструменты ГЧП [Электронный источник]. URL: <https://mgimo.ru/files/238488/presentation.pdf> (дата обращения: 15.01.2022)

References

1. Dzhantemirova A.A. Proektnoe finansirovanie: mirovaya i rossiyskaya praktika primeneniya [Project Financing: World and Russian Application Practices]. Molodoy uchenyy, 2018, № 10 (90), pp. 621-624.
2. Kolesnikova N.A. Biznes-plan i investitsionnyy proekt [Business Plan and Investment Project]. Moscow: ISA RAN, 2019.
3. Limitovskiy M.A. Investitsionnye proekty i realnye optsiyony na razvivayushchikhsya rynkakh [Investment projects and real options in emerging markets]. Moscow: Yurayt, 2018.
4. Nikonova I.A. Razvitie zakonodatel'noy bazy proektnogo finansirovaniya [Development of the legal framework for project financing]. Bankovskoe delo, 2020, № 3, pp. 74-78.
5. Smirnov A.L. Proektnoe finansirovanie: instrumenty i tekhnologii. Moscow: MAKS Press, 2019.
6. Investitsii v infrastrukturu i GChP [Infrastructure Investments and Public-Private Partnerships]. Available at: <https://pppcenter.ru/upload/iblock/5bc/5bce45c998ac1df24ab1d4a7c6762023.pdf> (accessed: 09.01.2022).
7. O proektnom finansirovanii stroitelstva zhiliya vo II kvartale 2021 goda [On project financing of housing construction in the second quarter of 2021]. Available at: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/35534/pf_2021_Q2.pdf (accessed: 15.01.2022).
8. Brusser P. A. Finansovye modeli i finansovye instrumenty GChP [PPP Financial Models and Financial Instruments]. Available at: <https://mgimo.ru/files/238488/presentation.pdf> (accessed: 15.01.2022).

© Додова Зулейхан Абдулмажитовна, 2022 г.

НАШИ АВТОРЫ

Аль-Сафи Рами Имад Шариф – магистрант, Экономический факультет, Российский университет дружбы народов, г. Москва, Россия.

Акулов Евгений Александрович – магистрант, Экономический факультет, Российский университет дружбы народов, г. Москва, Россия.

Волгина Наталья Анатольевна – д.э.н., профессор, кафедры Международных экономических отношений, Экономический факультет, Российский университет дружбы народов, г. Москва, Россия.

Давыдкова Валерия Дмитриевна – студентка, Институт мировой экономики и бизнеса, Российский университет дружбы народов, г. Москва, Россия.

Додова Зулейхан Абдулмажитовна – магистрант, Экономический факультет, Российский университет дружбы народов, г. Москва, Россия.

Нам Донкю – магистрант, Экономический факультет, Российский университет дружбы народов, г. Москва, Россия.
