

**МЕЖДУНАРОДНОЕ СТРУКТУРИРОВАННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ИСТОЧНИК  
ВНЕШНИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ**

**Ю.А. Пинягин**

*Белорусский государственный экономический университет, [pinyagin@inbox.ru](mailto:pinyagin@inbox.ru)*

Исследование инновационных в мировой практике инструментов международного структурированного финансирования особенно актуально для экспортоориентированной экономики Республики Беларусь и дру-

гих стран СНГ в связи с тем, что получателем такого финансирования, как правило, является предприятие, деятельность которого ориентирована на экспорт продукции. В условиях отрицательного сальдо внешнеторгового баланса финансирование таких предприятий приобретает особую важность [2, с. 1].

Рост потребности предприятий в финансовых ресурсах обусловлен необходимостью пополнения оборотных средств и осуществления инвестиций. Однако даже при наличии источников фондирования банк не всегда может прокредитовать дорогостоящий проект вследствие нормативных ограничений и жесткого риск-менеджмента. Решением этой проблемы, согласно мировой практике, являются внешние заимствования ресурсов на относительно дешевом международном финансовом рынке.

Для эффективного использования сложных структурированных форм международного финансирования необходимо наличие качественного и системно проработанного методологического материала и понятийного аппарата, которым можно было бы руководствоваться при осуществлении международных сделок. Вместе с тем в западной и отечественной науке и практике до сих пор отсутствует необходимая методологическая база. Это обусловлено тем, что структурирование финансовых потоков как явление зародилось в зарубежных странах лишь в середине 80-х гг. XX в., и только с недавнего времени начата разработка соответствующего понятийного и категориального аппарата [4, с. 3].

Международное структурированное финансирование (МСФ) является одним из проявлений международного движения капитала, оно исследовалось представителями традиционных школ экономической науки. Непосредственно это понятие еще сформулировано не было, однако общие причины его появления описаны в классических научных трудах Дж.Ст.Милля, Э.Хекшера и Б.Олина, Дж.А.Гобсона и Дж.М.Кейнса, Р.Нурксе и Г.Хаберлера, К.Иверсена, Л.Вальраса, Ф.Махлупа, Р.Харрода, Е.Домара, К.Маркса, Ч.Киндлебергера.

В российской и белорусской практике существует различие мнений в использовании понятия «структурированное» либо «структурное» финансирование. Представляется, что более правильным является первый вариант понятия — «структурированное», поскольку оно более точно отражает перевод с английского языка слова «structured», как причастие, определяющее результат процесса структурирования.

В российской практике разработано понятие «структурированные финансовые продукты», однако, оно относится, в основном, к комбинациям базисных активов и производных инструментов фондового рынка в системе финансового инжиниринга и не затрагивает международные средне- и долгосрочные инвестиции, в большей мере относящиеся к сфере финансирования внешнеторговых контрактов и инвестиционных проектов.

Автором предлагается определить **международное структурированное финансирование (МСФ)** как форму международного движения капитала, при которой финансирование базируется на залоге будущих поступлений предварительно определенных денежных потоков или иных активов, имеет целевое назначение и осуществляется с привлечением нескольких инвесторов.

Данная трактовка носит более универсальный характер по сравнению с существующими определениями и соответствует характеристикам основных форм международного структурированного финансирования.

Как экономическое явление МСФ обладает рядом признаков, представлено на мировом финансовом рынке в определенных формах, и на его развитие влияют группы различных факторов (см. табл.).

Если рассматривать привлечение внешних инвестиционных средств параллельно с развитием банка или крупного предприятия, то можно заметить, что в начале своей деятельности средства привлекаются в основном за счет двухсторонних кредитов. Позже, когда средств отдельных финансовых институтов оказывается недостаточно для полноценного развития бизнеса наряду с реализацией крупных инвестиционных проектов, компании прибегают к использованию синдицированного финансирования, выпуску еврооблигаций или кредитных нот. Наиболее масштабным способом привлечения внешних ресурсов является выход банка или крупной компании на зарубежный рынок капитала посредством IPO.

Проведенный анализ различных инструментов финансирования по критерию структурированности позволил классифицировать их следующим образом (см. рис.).

Международное структурированное финансирование привлекается финансовыми и нефинансовыми институтами, если установленные традиционные формы внешнего финансирования либо отсутствуют для конкретной потребности в финансировании, либо являются слишком дорогими, что делает инвестиции непривлекательными [3, с. 4].

Таким образом, МСФ выступает не только в качестве источника иностранных ресурсов для осуществления инвестиций, но и фактором поддержки предприятий-экспортеров и, соответственно, способствует развитию национальной экономики.

Таблица – Характеристики МСФ

<i>Международное структурированное финансирование (МСФ)</i>			
Признаки	Формы	Факторы влияния	
		Внутренние	Внешние
Наличие нескольких контрагентов	Синдицированное финансирование	Инвестиционная привлекательность страны или региона, страновой рейтинг	Состояние мировой экономики и конъюнктуры мирового рынка капитала
Долгосрочный характер финансирования	Предэкспортное финансирование	Степень интеграции финансового рынка страны в мировую экономику	Функционирование специализированных институтов (ЭКА) в странах-партнерах по внешней торговле
Объект финансирования — внешнеторговый контракт или инвестиционный проект	ЭКА-финансирование	Развитость национальной банковской системы	Отсутствие барьеров по движению капитала между странами
Связанный характер финансирования	Выпуск кредитных нот (англ. Credit Linked Notes, CLN)	Степень открытости экономики	Наличие открытых лимитов финансирования на страну или регион
Ограничение по минимальной сумме финансируемого контракта/кредита	Эмиссия еврооблигаций в форме нот участия в кредите (англ. Loan Participation Note, LPN)	Разработанность инвестиционного законодательства	Конкурентоспособность импортируемых товаров, по которым привлекается связанное финансирование

Примечание – Источник: собственная разработка



Рисунок – Инструменты внешнего финансирования

Примечание – Источник: собственная разработка.

### *Список использованных источников*

1. Альбетков, А. Способы привлечения в компанию заемного финансирования / А. Альбетков // Финансовый директор. [Электронный ресурс]. — 2007. — № 1. — Режим доступа: <http://fd.vmc1.ru/reader.htm?id=23638> – Дата доступа: 16.02.2011.
2. Пинягин, Ю.А. Синдицированное кредитование в Республике Беларусь // Банковский Вестник – 2010. – № 1 (474). – С. 59–63.
3. Пинягин, Ю.А. Синдицированное финансирование как инструмент привлечения инвестиционных ресурсов // Вестник БГЭУ – 2010. – № 4 (81). – С. 99–103.
4. David, Hew. STRUCTURED FINANCE DEALS HOW DO THEY WORK AND WILL THEY WORK? [Electronic resource] / Hew David – 2000. – Mode of access: [www.unescap.org/drrpad/projects/fin\\_dev/hew.ppt](http://www.unescap.org/drrpad/projects/fin_dev/hew.ppt). — Date of access: 10.10.2010.
5. Mendelowitz, A. The New World of Government–Supported International Finance // Ex–Im Bank in the 21st Century. Washington: Institute of International Economics, 2008. P. 159—189.