Нестеренко Роман Борисович. Проектное финансирование. Опыт и перспективы применения в РФ : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2006 102 с. РГБ ОД, 61:06-8/4586

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ 9

1.1. Предпосылки возникновения проектного финансирования 10

1.2. Сущность, формы и преимущества проектного финансирования 15

1.3. Проектное финансирование как финансово-экономическая категория 33

1.4. Выводы 39

ГЛАВА 2. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ДЕЛ В СФЕРЕ ПРОЕКТНОГО

ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ 40

2.1. Анализ российского опыта применения проектного финансирования 41

2.2. Потенциал источников заемного капитала для целей проектного финансирования 53

2.3. Выводы 61

ГЛАВА 3. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В

ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКОМ КОМПЛЕКСЕ РОССИИ 62

3.1. Количественная оценка потребности в использовании проектного финансирования в ТЭК России 63

3.2. Факторы сдерживающие и стимулирующие использование проектного финансирования в ТЭК России 69

3.3. Предложения по устранению препятствий развитию проектного финансирования в ТЭК России 78

3.4. Выводы 90

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 91

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 95

ПРИЛОЖЕНИЕ 1 101

 **Введение к работе**

***Актуальность темы исследования.***

Деятельность хозяйствующего субъекта тесно связана с реализацией инвестиционных проектов. От успешного осуществления необходимого для компании инвестиционного проекта часто зависит ее способность успешно конкурировать на занимаемых рынках, что в значительной степени определяет будущее компании в целом.

В свою очередь реализация любого инвестиционного проекта предполагает организацию его финансирования. Для части проектов организация финансирования является важным, но не определяющим конечный успех проекта фактором. Для других проектов, наоборот, организация финансирования становится фактором определяющим. Таких проектов меньше, но в большинстве своем это наиболее масштабные и наиболее организационно сложные проекты.

Чем более масштабен проект, чем большие инвестиции необходимы для его реализации, тем большее количество сторон вовлечено в его реализацию, тем больше различных рисков присущи проекту, тем сложнее учесть интересы участников проекта, тем сложнее обеспечить его экономическую эффективность и тем большее внимание уделяется организации финансирования данного инвестиционного проекта.

В мировой практике для реализации масштабных и капиталоемких проектов уже несколько десятилетий активно используется проектное финансирование. Российские компании, постепенно интегрируясь в мировое экономическое пространство, неизбежно сталкиваются с потребностью в реализации проектов, аналогичных по своей сложности и масштабности проектам, осуществляемых их конкурентами на мировых рынках. Поэтому проектное финансирование становится потенциально все более востребованным и необходимым в России и поэтому возможность полноценного применения проектного финансирования существенна для развития российских компаний а, в конечном счете, и для развития экономики страны.

В то же время, российский опыт использования проектного финансирования незначителен и необобщен. Налицо факторы, препятствующие развитию проектного финансирования, отсутствует оценка значимости этих факторов для

развития проектного финансирования. Оценка потенциала применения проектного финансирования в России в работах, известных автору настоящего исследования и посвященных проектному финансированию, ограничивается констатацией общей потребности в инвестициях экономики страны1. Само понятие «проектное финансирование» зачастую неправильно трактуется и используется. Иными словами, ***степень изученности различных сторон применения проектного финансирования в России с теоретической точки зрения недостаточна, что и послужило предпосылкой для проведения настоящего исследования,***

Топливно-энергетический комплекс занимает доминирующее положение в экономике нашей страны. Комплексом обеспечивается около четверти производства валового внутреннего продукта, треть объема промышленного производства и доходов консолидированного бюджета России2. Также учитывая, что одним из основных направлений применения проектного финансирования в мире является организация финансирования проектов именно в этой сфере3, автор посчитал возможным и необходимым провести свое исследование на примере топливно-энергетического комплекса России.

Поэтому ***целью работы***стало определение соотношения потребностей и возможностей применения проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России и разработка путей устранения возможного дисбаланса.

Для достижения поставленной цели в рамках исследования были поставлены и решены следующие ***задачи.***

1. теоретически обосновать различие в терминах «проектное финансирование» и «финансирование проектов»;
2. уточнить определение термина «проектное финансирование»;

1 Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России, Катасонов В.Ю., Морозов  
Д.С., Петров M.B., стр. 22

2 по данным Государственного комитета РФ по статистике

3 по данным множества источников, например, Project Financing, P. Nevitt and F.Fabozzi; Project  
financing. Asset-based financial engineering., J. D. Fiinerty; Принципы корпоративных финансов, P.  
Брейли, С. Майерс и др.

1. выявить особенности применения проектного финансирования на основе анализа российского опыта;
2. определить отраслевые факторы, влияющие на использование проектного финансирования;
3. определить источники заемных средств доступные для финансирования проектов, реализуемых с применением проектного финансирования, в российских условиях;
4. оценить возможный минимальный объем проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России;
5. разработать пути устранения возможной дисбалансированности потребности и возможности применения проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России;

***Объектом настоящего исследования***выступает проектное финансирование в топливно-энергетическом комплексе России.

***Предметом настоящего исследования***являются возможности и ограничения применения проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России.

***Теоретическую и методическую основу исследования***составили работы зарубежных и российских авторов по проектному финансированию, а также экспертные мнения специалистов ряда российских и иностранных компаний, деятельность которых связана с проектным финансированием, как за рубежом, так и в России.

Среди работ, посвященных общей теории корпоративных финансов и использованных в настоящем исследовании, необходимо выделить работы Р. Брейли и С. Майерса «Принципы корпоративных финансов»4, а также Ю. Бригхема

4 Принципы корпоративных финансов, Р. Брейли, С. Майерс, Москва, Олимп-бизнес, 1997

и Л. Гапенски «Финансовый менеджмент» . Б этих работах дается подробное описание основных теоретических вопросов, связанных с финансовым управлением корпорацией, приводится определение ключевых понятий теории финансов.

Общая теория использования проектного финансирования подробно изложена в работе П. Невитта и Ф. Фабоцци «Проектное финансирование»6, а также в работе Дж. Финнерти «Проектное финансирование. Финансовый инжиниринг активов»7.

Из трудов, посвященных проектному финансированию в России необходимо отметить работу В.Ю. Катасонова, Д.С. Морозова, М.В. Петрова «Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России»8, работу А. Конопляника и С. Лебедева «Проектное финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начало применения в России»9, а также аналитическое исследование рейтингового агентства Standard & Poor's «Воможности проектного финансирования в российской нефтегазовой отрасли».

В работе над настоящим исследованием были изучены работы таких иностранных авторов как Ф. Бенуа, А. Прайса, X. Разави, Г. Роуза, П. Кели, Дж. Гупты, А. Шравата, Дж. Кенсинджера, Д. Мартина, А. Чена, Д. Мао, А. Такора, Р. Смита, И. Вальтера и др.

Из российских авторов, помимо уже упомянутых, следует отметить таких авторов как Г.И. Сурков, В.Н. Шенаев, Б.С. Ирниязов, А. Семеняка, И. Ясеновец, Е. Ананькина и др.

В работе также использованы экспертные мнения ряда специалистов российских и иностранных компаний, чья деятельность связана с проектным финансированием в России, полученные в ходе обсуждения проблематики

5 Финансовый менеджмент: полный курс в 2-х томах, Ю.Бригхем, Л.Гапенски, Экономическая  
школа, 1997

6 Project Financing, P. Nevitt and F.Fabozzi, Euromoney Publications, 1995

7 Project financing. Asset-based financial engineering., John D. Finnerty, JOHN WILLEY & SONS, INC,  
1996

8 Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России, Катасонов В.Ю., Морозов  
Д.С, Петров М.В., Москва, Анкил, 2001

9 А. Конопляник, С.Лебедев, журнал «Нефть, газ и право», 2000, №2,; статья «Проектное  
финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начало применения в России»

исследования с ними. Такими экспертами выступили М. Пименов, К. Шо, Ю. Баргатин, Е. Комова, Дж. Джимейн, Е. Ананькина, И. Ясеновец10.

Существенную помощь в проведении настоящего исследования оказали материалы известной электронной информационной базы "Factiva", содержащей объединенные данные информационных агентств Доу Джонс и Рейтере. Также значительную помощь в работе оказали данные Энергетической стратегии России на период до 2020, утвержденной Правительством Российской Федерации11. Наконец, в работе использовались официальные данные Государственного комитета Российской Федерации по статистике, а также нормативные документы из электронной базы законодательства Российской Федерации «Консультант+».

***Теоретическая значимость исследования***заключается в а), вкладе в разработку категории «проектное финансирование», б), разработке теоретической основы для выявления дисбаланса между потребностями и возможностями использования проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России.

***Научная новизна***исследования заключается в следующих основных результатах.

Во-первых, уточнено определение понятия «проектное финансирование».

Во-вторых, выявлены особенности российского опыта применения проектного финансирования.

В-третьих, оценен возможный минимальный объем проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России.

В-четвертых, предложены способы улучшения соотношения риск/доходность инвестирования в топливно-энергетический комплекс России на условиях проектного финансирования.

***Практическая значимость исследования***состоит в следующем.

Во-первых, разработан инструмент мониторинга возможностей использования проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России.

Во-вторых, рассчитан минимально возможный объем использования проектного финансирования в топливно - энергетическом комплексе Российской Федерации (при горизонте оценки в 2010 год); полученная расчетным путем

10 данные по экспертам приведены в Приложении 1 настоящей работы (прим. автора)

11 Распоряжение Правительства Российской Федерации от 28.08.2003 №1234-р

потребность в использовании проектного финансирования составляет 27 млрд. долл. США; максимально возможная и необходимая потребность превышает 50 млрд. долл. США.

В-третьих, дана количественная и качественная оценка возможностей источников заемных средств для проектного финансирования; в целом можно говорить о теоретически максимально доступных заемных средствах в размере до 45 млрд. долларов США.

В-четвертых, предложены пути устранения возможного дисбаланса между потребностью и возможностью применения проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России.

Исследование состоит из введения, трех глав, заключения, а также списка использованной литературы. Первая глава исследования посвящена теоретическим основам проектного финансирования. Во второй главе автор исследования рассматривает различные стороны практического применения проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России. Третья глава исследования завершает рассмотрение проектного финансирования в контексте топливно-энергетического комплекса России и дает рекомендации по его развитию.

## Предпосылки возникновения проектного финансирования

Еще в 13-ом веке действующий король Англии получил специальный займ от известного в то время торгового банка Фрескобальди, принадлежащего одноименной семье. Пользуясь современными терминами, займ был целевым и предназначался на развитие серебряных рудников района Девон. В соответствии с условиями контракта заимодавец в течение года получал право на управление рудниками. При этом уплата процентов не предусматривалась. В обмен на предоставленные средства заимодавец получил право на всю серебросодержащую руду, которую можно было добыть в течение года. В то же время заимодавец должен был самостоятельно финансировать все текущие расходы, необходимые на функционирование рудников в течение этого года. Король Англии не давал никаких гарантий на качество и количество серебра, которое могло содержаться в этой руде12.

Действия семьи Фрескобальди и короля Англии в приведенном историческом примере, конечно, не могут называться проектным финансированием в современном понимании. Однако этот исторический факт является хорошим примером, проясняющим основу возникновения проектного финансирования как самостоятельного финансового процесса.

В понимании, близком к современному, начало использования проектного финансирования относится к первой половине 30-х годов двадцатого века. Именно в этот период при разработке нефтяных месторождений США, Канады, ряда других стран американского континента финансовые средства, необходимые на разработку и эксплуатацию месторождений впервые предоставлялись под обеспечение в виде разведанных запасов нефти13.

В последующие несколько десятилетий дальнейшее развитие использования проектного финансирования в основном было связано с геологоразведкой и началом разработки нефтегазовых залежей. Например, механизм проектного финансирования активно использовался при разработке нефтяных месторождений на шельфе Северного моря в 70-ых годах прошлого века14. " Принципы корпоративных финансов, Р. Брейли, С. Майерс, стр.669

10 Следующим этапом развития проектного финансирования стало увеличение количества сфер его использования. Например, в 80-ых годах двадцатого века механизм проектного финансирования использовался в электроэнергетике (строительство электро- и теплостанций, магистральных линий электропередач и т.п.), в сфере телекоммуникаций, в горнодобывающей отрасли, а также при реализации так называемых социально-инфраструктурных проектов (строительство автомагистралей, аэропортов, водоочистных сооружений и т.п.)15. Именно на этом этапе своего развития понятие проектного финансирования приобрело то содержание, которое актуально и на сегодняшний день.

Одним из наиболее известных и наиболее часто упоминаемых примеров применения механизма проектного финансирования является строительство Евротуннеля под проливом Ла-Манш, соединившего в 1993 году Великобританию и европейский континент16. Этот масштабный инфраструктурный проект впервые был реализован исключительно за счет частных инвестиций, без участия государства в организации проекта и без привлечения государственных гарантий. Общий объем финансирования проекта составил 7 млрд. фунтов стерлингов. Консорциум из 209 банков принял участие в кредитовании. Гарантами по кредиту выступили 50 транснациональных банков. Была создана так называемая специальная проектная компания, акционерный капитал которой в размере 10 млрд. французских франков был аккумулирован за счет эмиссии ценных бумаг специально созданных французской и британской компаний. Проектной компании был предоставлен кредит в размере 50 млрд. французских франков, который состоял из 40 млрд. франков основного кредита и 10 млрд. франков резервного кредита17. Это предельно упрощенное описание проекта, однако оно дает представление о том, для реализации какого рода проектов необходим механизм проектного финансирования.

class2 **СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ДЕЛ В СФЕРЕ ПРОЕКТНОГО**

**ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ** class2

## Анализ российского опыта применения проектного финансирования

Рассматривая российский опыт проектного финансирования необходимо отметить ограниченность источников информации по проектам, реализованным в России и использовавшим проектное финансирование. Данные по таким проектам удалось найти только в коммерческих информационных базах53, отслеживающих, в том числе, и проекты, реализуемые через применение проектного финансирования по всему миру.

Проанализировав информацию, содержащуюся в данных информационных базах, автор выявил проекты, реализованные или находящиеся в процессе реализации с использованием механизма проектного финансирования на территории нашей страны.

Таких проектов оказалось четыре: «Голубой поток», «Сахалин-2», «СеверТЭК» и «Соник Дуо». Безусловно, некоторые проекты могли не попасть в данную информационную базу, но, учитывая, что в периодической деловой прессе54 никакие иные проекты не упоминались, а также то, что ни один из опрошенных автором экспертов не смог назвать какие-либо иные проекты, автор считает возможным и необходимым, рассматривая российский опыт применения проектного финансирования, анализировать именно эти четыре проекта.

Перейдем к описанию каждого из данных проектов для того, чтобы продемонстрировать отдельные аспекты применения механизма проектного финансирования в России, проанализировать их и сделать выводы по результатам данного анализа. При этом для описания проекта «Сахалин-2» автор воспользовался работой А. Конопляника55, дающей полное и подробное описание проекта. Описание проекта «Голубой поток», приводимое в настоящем исследовании является, по мнению автора, наиболее полным и подробным в российской литературе, поскольку в этом описании автором настоящего исследования собрана вся доступная информация о данном проекте из различных источников. Описание же проектов «СеверТЭК» и «Соник Дуо» в контексте.

Проектное финансирование в нефтегазовой промышленности. Мировой опыт и начало применения в России, А. Конопляник проектного финансирования является первым и пока единственным в российской литературе.

Отдельно отметим, что каждый из четырех выявленных проектов автор дополнительно самостоятельно проанализировал на корректность отнесения к проектному финансированию с применением результатов первой главы настоящего исследования. Данный анализ приводится в конце описания каждого из проектов.

class3 **ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В**

**ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКОМ КОМПЛЕКСЕ РОССИИ** class3

## Количественная оценка потребности в использовании проектного финансирования в ТЭК России

В первой главе настоящей работы проектное финансирование определяется как «способ организации финансирования инвестиционного проекта, при котором ...». Однако, конечно же, непосредственно способ организации чего-либо, в том числе и финансирования инвестиционного проекта по своей сути не может иметь такой характеристики как объем. Поэтому ставя перед собой задачу оценить минимальный возможный объем проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России, уточним понимание объема проектного финансирования. Для целей настоящей работы под объемом проектного финансирования автор понимает размер финансирования инвестиционных проектов, реализуемых с использованием проектного финансирования в топливно-энергетическом комплексе России.

Оценка минимального объема проектного финансирования в значительной степени затруднена в первую очередь тем, что на сегодняшний день, как уже отмечалось в настоящем исследовании, можно говорить только о четырех инвестиционных проектах, реализуемых с использованием механизма проектного финансирования. Такого количества проектов, безусловно, недостаточно для того, чтобы с высокой степенью точности оценить потенциальный объем проектного финансирования на ближайшие годы в нашей стране. Однако любая сделанная оценка дает больше информации и возможностей для дальнейшего анализа, чем отсутствие таковой. Поэтому автор настоящего исследования считает необходимым провести такую оценку.

Для этого, во-первых, установим горизонт оценки, приняв его за 2010 год, поскольку этот период времени использовался как промежуточный ориентир при разработке и создании Энергетической стратегии развития России до 2020 года93.

Во-вторых, определим подход к проведению такой оценки. Автор настоящего исследования предлагает комплексный подход, предполагающий использование двух способов проведения необходимой оценки и определение средней величины по данным, полученным каждым из этих способов.

В Стратегии использовалось два временных ориентира: 2010 и 2020 годы. Исходя из того, что один из способов оценки, применяемых далее автором, может использоваться в лучшем случае до 2010 года, в качестве горизонта оценки был выбран именно 2010 год (прим. автора). Первый способ основывается на использовании статистической информации и заключается в сопоставлении объема инвестиций, привлеченных четырьмя рассмотренными ранее проектами, использующими проектное финансирование, с официальными статистическими данными по объему инвестиций в экономику России и проецировании полученного соотношения на предстоящий период до 2010 года.

Второй подход основывается на собранном фактическом материале о планах российских компаний по реализации инвестиционных проектов с использованием проектного финансирования и заключается в суммировании заявленных объемов инвестиций.

Данный комплексный подход был предложен к рассмотрению экспертам из компании Standard and Poors94, и, получена их точка зрения, что данный подход также является оправданным и в целом единственно возможным на сегодняшний день.

Начнем со второго способа и перейдем к изложению собранного фактического материала о планах российских компаний по реализации инвестиционных проектов на основе проектного финансирования.

Наибольшую активность в данном направлении проявляет ОАО «Газпром». Компания нацелена на расширение использования техники проектного финансирования, поскольку это позволит избежать компании серьезных капитальных вложений за счет собственных средств95. ОАО «Газпром» рассматривает проектное финансирование как средство уменьшения корпоративного риска, что особенно важно ввиду предстоящего освоения ресурсов полуострова Ямал, Восточной Сибири и Арктического шельфа, предполагающие значительные инвестиции при сравнительно высоких рисках96.

В частности ОАО «Газпром» ведет подготовительную работу к осуществлению проекта по строительству Северо-Европейского газопровода. Проект строительства этого газопровода предусматривает его прокладку до территории Великобритании. Общая протяженность газопровода составит порядка устойчивость экономического роста» 16,10.2002 по данным информационного агентства Интерфакс

(Россия) 3 тыс. км., в том числе сухопутная часть российской территории и береговая часть Финского залива - 897 км., по дну Балтийского моря - 189 км., по территории Германии и Нидерландов - 651 км. и по дну Северного моря непосредственно до Великобритании еще 263 км. Компания рассчитывает, что финансирование проекта будет осуществлено как «классическое проектное финансирование». Стоимость строительства Северо-Европейского газопровода оценивается в 5.7 млрд. долл. США97.

Также, но уже совместно с ОАО «НК «Роснефть», ОАО «Газпром» осуществляет проект по освоению месторождения Приразломное, расположенного на материковом шельфе в Северном Ледовитом океане. Для реализации данного технологически сложного и капиталоемкого проекта была создана компания ОАО «Севморнефтегаз», 50% процентов которой принадлежит ОАО «Газпром» и 50% принадлежит ОАО «НК «Роснефть». Данная проектная компания уже привлекла заемные средства в размере 1 млрд. долл. США от ОАО «Сберегательный банк РФ». Общий объем инвестиций в проект составляет около 1.3 млрд. долл. США, из них 300 млн. долл. США составляют средства, предоставленные непосредственно ОАО «Газпром» и ОАО «НК «Роснефть»