Еремин Алексей Борисович. Проектное финансирование в системе финансового обеспечения инвестиционной деятельности : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 2002 163 c. РГБ ОД, 61:03-8/2248-9

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Проектное финансирование как форма организации финансирования крупных

инвестиционных проектов 9

1.1. Банковские инвестиции в период преобразования инвестиционной сферы 9

1.2. Принципы проектного финансирования 25

1.3. Роль банков в организации проектного финансирования 41

Глава 2. Основные элементы механизма проектного финансирования 53

2.1. Методология финансовой оценки проекта при использовании проектного финансирования 53

2.2. Определение и страхование проектных рисков 66

2.3. Формирование финансовой структуры проекта 73

2.4. Разработка схемы финансирования проекта и определение его источников 77

2.5. Контрактная структура проекта как основа распределения и управления рисками проектного финансирования 96

Глава 3. Проектное финансирование крупных энергетических проектов 103

3.1. Факторы, определяющие возможность и условия использования проектного финансирования в энергетике 103

3.2. Этапы реализации энергетического проекта 108

3.3. Формы и источники финансирования энергетических проектов 113

3.4. Контрактная структура и обеспечение кредитов 130

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 137

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 147

ПРИЛОЖЕНИЯ 160

Приложение 1. Ведущие кредитно-финансовые агентства мира: условия страхования рисков 160

Приложение 2. Контрактная структура и структура владения проектной компанией 161

Приложение 3. Сравнительный анализ видов финансирования 162

Приложение 4. Обязательства по застрахованному займу 163

**Введение к работе**

Актуальность исследования. Одной из наиболее острых проблем экономического развития России в настоящее время является повышение инвестиционной активности, что требует формирования эффективного инвестиционного рынка и инвестиционного посредничества, обеспечивающего трансформацию сбережений в инвестиции. Сложность формирования инвестиционного рынка и соответствующего рыночной экономике механизма финансирования инвестиций заключается в том, что в российской экономике еще не сложилась необходимая рыночная инфраструктура, обеспечивающая свободный обмен информацией между всеми субъектами предпринимательской деятельности, отсутствуют надежные и адаптированные инструменты финансирования инвестиционной деятельности. Одним из таких инструментов является проектное финансирование, получившее распространение в последние десятилетия XX века и успешно используемое во многих отраслях для осуществления крупных инвестиционных проектов. В силу особенностей развития и современной институциональной среды проектное финансирование в том виде, в каком оно используется западными национальными и транснациональными корпорациями, в России применено быть не может. Необходима определенная трансформация подходов, выработанных зарубежной практикой, и их адаптация к современным российским условиям, отличительной чертой которых является нестабильность, несовершенство и неполнота информации. Изучение и теоретическое осмысление выработанных развитыми странами подходов к организации проектного финансирования в сочетании с научным обобщением накопленного собственного опыта в сфере финансирования инвестиций может стать основой формирования отечественной концепции проектного финансирования как одного из элементов эффективного механизма финансового обеспечения инвестиционной деятельности, учитывающего особенности национальной экономической системы и традиции развития предпринимательства. Комплексное решение теоретических и практических вопросов формирования отечественной концепции проектного финансирования, отвечающей потребностям развития экономики и выхода ее на траекторию устойчивого экономического роста, способно улучшить инвестиционный климат в стране, повысить эффективность трансформации сбережений в реальные инвестиции, привлечь в страну иностранных инвесторов. Все вышеизложенное является подтверждением актуальности темы диссертационного исследования, ее теоретической и практической значимости.

Оценка современного состояния проблемы и степень ее научно-практической разработанности. Анализ проблем, связанных с организацией проектного финансирования, проведен в ряде исследований, посвященных проблемам инвестиций и инвестиционного рынка. Автор в процессе исследования опирался на теоретические разработки ряда видных отечественных экономистов в области финансирования инвестиций и оценки эффективности инвестиционных проектов Л.И. Абалкина, В.В. Бочарова, И.Т. Балабанова, В.В. Ковалева, Б.Л. Лавровского, В.Е. Леонтьева, П.М. Мозиаса, В.В. Радаева, Т.С. Хачатурова и других.

Однако следует отметить, что в большинстве работ проектное финансирование рассматривается в связи с исследованием других, более широких вопросов управления инвестиционной деятельностью и организации ее финансирования. Самостоятельных исследований, посвященных проблемам проектного финансирования и его организации в Российской Федерации, явно недостаточно, проведенные исследования не носят комплексного характера, многие затронутые в них вопросы имеют постановочный характер. В экономической литературе недостаточно внимания уделено содержанию проектного финансирования как особой формы финансирования инвестиций, не разработаны принципы его организации применительно к экономике переходного типа, не однозначно понятие и структура различных вариантов проектного финансирования, не выработаны согласованные подходы к определению роли государства в регулировании отношений его участников. Решение названных проблем может служить основанием для разработки банками долгосрочных стратегий финансирования инвестиционных проектов и корректировки регулирующего воздействия государственных органов в направлении усиления связей банков с реальным сектором экономики.

Большое практическое значение исследования всего комплекса теоретических и методологических проблем формирования отечественной концепции проектного финансирования, а также их недостаточная разработанность применительно к нестабильной экономической ситуации обусловили выбор темы диссертации, постановку ее цели и основных задач.

Цель и задачи исследования. Основной целью диссертационной работы является разработка методологии проектного финансирования в условиях не достаточно развитого финансового рынка и высоких инвестиционных рисков, обоснование методических рекомендаций по его организации, в том числе по участию банков в его осуществлении применительно к реальным условиям российской экономики. Поставленная цель определила следующие задачи исследования:

определить экономическое содержание проектного финансирования, основные элементы и инструменты, выделить иерархию целей участников проекта;

выявить и классифицировать факторы, определяющие возможность реализации техники проектного финансирования в Российской Федерации, обосновать приоритетные направления государственного регулирования отношений его участников, обеспечивающие активизацию инвестиционного процесса и снижение рисков реальных инвестиций;

классифицировать основные риски, с которыми сталкиваются организаторы проектного финансирования, и разработать рекомендации по формированию системы управления ими в рамках схемы проектного финансирования;

изучить состояние ресурсной базы финансирования инвестиционных проектов, определить инструменты и методы привлечения фондов для реализации схем проектного финансирования;

уточнить области применения проектного финансирования, выявить проблемы, с которыми сталкиваются его организаторы в России; определить перспективные направления внедрения техники проектного финансирования.

Объект и предмет исследования. Предметом исследования являются организационно - экономические отношения, складывающиеся в процессе финансирования крупных инвестиционных проектов.

Объект исследования - механизмы разработки и реализации схем проектного финансирования.

Теоретическую и методологическую основу диссертационной работы составили научные труды ведущих отечественных и зарубежных экономистов по проблемам финансирования инвестиций, функционирования инвестиционных рынков и управления крупными проектами. В процессе исследования применялись такие общенаучные методы, как: теоретический анализ, обобщение и систематизация научных данных, конструирование гипотез и концепций, их проверка, изложение теоретических и эмпирических знаний в виде научного текста.

Научная новизна работы заключается в развитии методологии проектного финансирования для условий недостаточно развитого финансового рынка и разработке комплекса организационно - методических рекомендаций по активизации участия банков в финансировании инвестиционных проектов на основе использования приемов и методов проектного финансирования. На защиту выносятся следующие научные результаты:

раскрыто экономическое содержание проектного финансирования, как особой техники организации финансового обеспечения инвестиционных проектов, основанной на разделении рисков и функциональной ответственности между заинтересованными субъектами, определены его основные инструменты и методы, выявлены взаимосвязи между участниками и доказана принципиальная возможность использования техники проектного финансирования в Российской Федерации;

классифицированы формы проектного финансирования по различным критериям, определены сферы и условия реализации проектного финансирования с полным регрессом, без регресса и с ограниченным регрессом на заемщика;

выявлены особенности современной экономической и институциональной среды в Российской Федерации, определяющие условия использования схем проектного финансирования, систематизированы факторы, оказывающие влияние на степень участия банков в их реализации, дана оценка перспектив расширения проектного финансирования в Российской Федерации;

уточнена классификация рисков, возникающих при реализации проектного финансирования, определены подходы к управлению каждой из выделенных групп рисков и обоснованы рекомендации для банков по управлению рисками, возникающими в связи с их участием в реализации схем проектного финансирования;

сформулированы принципы привлечения ресурсов, необходимых для финансирования крупных проектов, разработаны подходы к управлению ресурсной базой проекта, уточнена роль банков в этом процессе и систематизированы инструменты, обеспечивающие эффективное управление привлечением ресурсов;

предложена концептуальная схема организации проектного финансирования в сфере энергетики, определена роль банков в его организации, финансировании и управлении рисками, обоснована система индикаторов, отражающая эффективность использования финансовых ресурсов на отдельных этапах реализации проекта. Практическая значимость работы. Выводы и рекомендации, содержащиеся в диссертации, могут использоваться организаторами проектов, коммерческими банками, финансовыми, страховыми компаниями и другими организациями, заинтересованными в реализации крупных инвестиционных проектов. Они могут быть востребованы и государственными органами при разработке инвестиционных программ и определении форм государственной поддержки их реализации. Отдельные положения диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе.

Внедрение результатов. Результаты, полученные в ходе исследования, приняты к внедрению в ОАО «Инкассбанк» и ФАКБ «ЕВРОФИНАНС»

Апробация работы.\_Основные положения и результаты исследования докладывались и обсуждались на сессиях профессорско -преподавательского состава СПбГУЭФ.

Материалы диссертационного исследования используются в учебном процессе санкт - Петербургского государственного университета экономики и финансов в процессе изучения курсов «Банковское дело» и «Финансирование инвестиций».

Публикации. Автором опубликовано 3 научные работы общим объемом 1,2 п.л., приведенные в списке трудов.

Структура диссертации определяется принятой логикой исследования и отражена в содержании диссертационной работы, состоящей из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, трех приложений.

class1 **Проектное финансирование как форма организации финансирования крупных**

**инвестиционных проектов** class1

## Банковские инвестиции в период преобразования инвестиционной сферы

Отказ от административно - распределительной системы и переход к рыночной экономике сопровождался вполне закономерным сокращением доли централизованного бюджетного финансирования крупных инвестиционных проектов в пользу рыночных источников финансового обеспечения инвестиций. В силу исторических особенностей развития финансовой сферы России и длительного господства плановой системы хозяйствования единственным и наиболее развитым институтом, способным осуществлять финансирование инвестиций на рыночных принципах, были банки. Опыт других стран, проводящих рыночные реформы, убедительно доказывает, что для формирования развитых и ликвидных рынков ценных бумаг, способных взять на себя основное бремя финансирования инвестиций, необходим достаточно длительный временной период, в течение которого преобладающим источником внешних инвестиций будут оставаться банки. По мере сокращения объемов бюджетного финансирования народного хозяйства роль банковских инвестиций в обеспечении глубоких структурных преобразований инвестиционной сферы будет неуклонно возрастать, а сама банковская система должна быть готова к осуществлению крупномасштабных инвестиций, в том числе и непосредственно в производство. Банковские инвестиции, находясь в тесной взаимосвязи с денежным сектором экономики, способны оказывать сильное воздействие на состояние экономического равновесия, которое определяется соотношением двух основных рыночных элементов: спроса на денежные ресурсы со стороны народного хозяйства и предложения денежных средств со стороны банковской системы. И хотя на практике достижение абсолютного равновесия экономической системы не может быть достигнуто, однако относительная сбалансированность развития отдельных элементов экономического организма должна постоянно удерживаться.

В отечественной экономической литературе, посвященной исследованию проблем денег, финансов и кредита термины "инвестиции", "инвестиционный рынок" стали довольно широко использоваться в 90-х годах, когда в стране осуществлялась программа перехода к рыночной экономике, включающая приватизацию предприятий государственной собственности и возрождение акционерных форм финансирования. Что касается банковских инвестиций, то хотя это понятие использовалось в экономических исследованиях процессов финансирования и кредитования народного хозяйства, однако до сих пор они не получило в нашей экономической литературе должного научного осмысления и раскрытия. Так, в широком смысле слова, они характеризуются как вложения банковских ресурсов на длительный срок и преимущественно в акции, облигации и другие высокодоходные ценные бумаги1, а в узком смысле слова как капитальные вложения банков на развитие своей материально-технической базы. В этой связи, после анализа многих дефиниций категорий инвестиционных отношений, мы пришли к выводу о том, что, как и всякие общие научные определения, они не являются полными и исчерпывающими. Это вполне закономерно для определения многообразных по составу категорий и явлений инвестиционных отношений в экономической науке и социально-производственной практике.

## Методология финансовой оценки проекта при использовании проектного финансирования

Любой крупный проект, предлагаемый к реализации в капиталоемком секторе экономики, например, в энергетике, нуждается в тщательной предварительной оценке возможностей его развития, прежде всего с точки зрения спонсоров - то есть компаний, заинтересованных в участии в проекте и рассчитывающих на прибыльное вложение своих капиталов в проект. Большинство проектов нефте-газового комплекса являются капиталоемкими и долгосрочными для воплощения, поэтому потенциальные спонсоры проекта должны, прежде всего, решить, будет ли проект развиваться за их счет, то есть все затраты по нему принимаются на баланс спонсоров, и насколько оправдано такое отвлечение средств на данный проект; будут ли использоваться кредиты, и какие иные источники формирования фондов по проекту доступны и выгодны Учредителям проекта, какие возможности несет в себе тот или иной тип финансирования проекта и какой из них предпочтительнее.

Известно, что отрасли, связанные с разработкой природных запасов, производством, транспортом и использованием энергии, являются наиболее привлекательными для проектного финансирования такого рода проектов, так как открывают возможности для компаний привлечения новых источников капитала.

Главной задачей проектного финансирования является организация займов для проекта, которые будут выгодны спонсорам, и, в то же самое время, не повлекут за собой регресса для спонсоров, то есть не отразятся на их кредитоспособности и общем балансе. Конечно, большинство проектов, как уже отмечалось, не могут финансироваться независимо от участия спонсоров, поэтому наиболее распространенным типом организации «. финансирования в энергетических проектах, выступает так называемое финансирование с ограниченным регрессом на заемщика, когда кредиторы , имеют определенные гарантии от спонсоров проекта, предоставляя проектные займы, или лимитированное финансирование. Понятие «лимитированное» отражает финансовую сущность организации подобного типа финансирования, так как вклад спонсоров в проект отражает его

ограниченность лишь первоначальным вложением в уставной капитал проектной компании, что лимитирует его ответственность по проекту.

Ключевым моментом организации лимитированного финансирования является подготовка такой финансовой структуры проекта, при которой регресс для спонсоров делается минимальным насколько это возможно, в то же время обеспечивая адекватную кредитную поддержку через

предоставление гарантий или обязательств третьих лиц, принимающих на себя кредитные риски.

Для того чтобы оценить все возможные трудности, с которыми может столкнуться проект, необходимо рассмотреть потенциальные причины неудачи проекта, а именно: задержки в строительстве с возможным ростом строительных затрат и, соответственно, неполучение предполагаемых, доходов от проекта; превышение капитальных затрат; технические неполадки; финансовый крах подрядчика; вмешательство правительства; незастрахованные непредвиденные потери; рост цен на сырье; техническая непригодность используемых предприятий; потеря конкурентной позиции в данном секторе рынка; экспроприация; плохой менеджмент; переоценка первоначальных возможностей проекта; финансовые барьеры на пути проекта, создаваемые правительством.

Далее подготовить гарантии страхования подобных рисков для успешного развития проекта.

С точки зрения спонсоров, при оценке проекта и выборе типа финансирования, важно определить, какие из следующих возможностей достижимы:

1. Возможность избежать отражения в балансе компании-спонсора затрат по проекту;

2. Возможность не отражать долг по проекту в балансе спонсора, чтобы не ухудшать тем самым его финансовый рейтинг;

3. Избежать жестких ограничений в кредитном соглашении, предписывающих использование прямых выплат долговых обязательств или лизинга по проекту;

4. Избежать прямых обязательств погашения займов наличными поступлениями;

5. Сохранять забалансовое финансирование в период строительства или до тех пор, пока проект не начнет приносить доходы; и т.д.

Любое из этих положений или их комбинация являются серьезным аргументом для спонсора при выборе типа финансирования проекта в пользу лимитированного. Кроме того, применение методов проектного финансирования позволяет получить следующие выгоды:

1. К проекту могут быть привлечены такие кредитные ресурсы, которые невозможно получить самому спонсору проекта;

2. Проект может получить такие гарантии, какие не получил бы спонсор; 3. Проектное финансирование может обеспечить лучшие кредитные условия и кредитные ставки при слабой кредитоспособности спонсора;

4. Может быть достигнуто оптимальное соотношение Уставного капитала и займа в проекте при стремлении минимизировать вклад спонсоров;

5. Многие правовые требования могут быть отнесены к проекту, а не к спонсору;

6. Дополнительные гарантии инвестиций по отношению к совместным предприятиям за рубежом путем распределения проектного риска между сторонами;

7. Финансовые затраты по строительству могут не отражаться в финансовых отчетах спонсоров до тех пор, пока проект не начнет приносить доход.

После того, как принимается решение использовать методы проектного финансирования для разработки конкретного проекта, спонсоры концентрируют свое внимание на определении и распределении всех рисков по проекту.

По временным периодам финансирования выделяют следующие фазы:

инженерно-строительная;

фаза ввода в эксплуатацию;

фаза эксплуатации.

Для определения структуры финансирования каждой конкретной фазы необходимо выявить гарантии страхования рисков на каждой из фаз. Страхование таких рисков наиболее часто предусматривается контрактами, заключаемыми с поставщиками и подрядчиками по проекту, где каждый из них берет на себя определенную долю проектных рисков.

Наиболее типичным видом контрактов в проектном финансировании являются долгосрочные контракты типа бери или плати , снабжай или плати", поставляй или плати . Такие контракты используются для страхования непрерывности снабжения или поставок необходимых проекту материалов или энергии. Здесь поставщик обязуется поставлять необходимые товары или услуги по фиксированным ценам в течение определенного периода времени, в случае срывов в поставках поставщик обязан обеспечить поставки из другого источника, либо вернуть стоимость, достаточную для приобретения аналогичной продукции у другого поставщика. Также эти контракты служат гарантией сохранения за собой определенного сегмента рынка как для поставщика, обслуживающего проект, так и для потребителя, имеющего контракт на покупку продукции, производимой проектом.

Гарантией надежности реализации различных фаз строительства и ввода в эксплуатацию проектных объектов является выбор компетентных опытных подрядчиков и операторов по проекту. Кроме того, не должна быть использована непроверенная технология или материалы, так как это значительно увеличивает проектные риски. Применяются как условные гарантии (обычно для маловероятных событий), так и определенные гарантии в виде обязательств на завершение работ в срок по установленным сметам.

## Факторы, определяющие возможность и условия использования проектного финансирования в энергетике

Проведенный в работе анализ основных факторов, ведущих к успеху либо к провалу проектов, показал, что спрос на электроэнергию является необходимым, но недостаточным условием успеха проекта. Решающее значение для успешной реализации крупных инвестиционных энергетических проектов в энергетике имеет политическая и законодательная база. Особенно важно, чтобы правительство придерживалось принципов приватизации энергетической отрасли страны и обеспечило создание законодательной и нормативной базы, позволяющей частным компаниям участвовать в производстве электроэнергии. Законодательная база должна включать следующие элементы:

Обязанности министерств и правительственных учреждений по ., отношению к частному сектору;

Энергосистемы и производители энергии, находящиеся под юрисдикцией страны;

Положения по лицензированию, франчайзингу и торговым ограничениям;

Обязанности, права и ответственность производителей энергии;

Механизм разрешения конфликтов между производителем энергии и спонсором проекта, владельцем или оператором;

Выполнение контрактных обязательств;

Регулирование и контроль над ценами на электричество;

Контроль над условиями поставки энергии;

Налоговый режим для производителей энергии;

Цели и стандарты законодательства по безопасности и охране окружающей среды;

Права на владение/пользование землей с целью производства энергии;

Правила/инструкции по эксплуатации, трудовым отношениям и управлению.

Правительство должно также определить четкий порядок процедур и систему разрешений и лицензий, необходимых для частного производства энергии, и обязуется содействовать в получении всех необходимых разрешений. С целью избежания задержек представляется важным, чтобы правительство объявило данный проект в качестве приоритетного. Энергосистема должна признать и поддержать решение правительства о разрешении частного производства электроэнергии.

Необходимо также совершенствование законодательной базы в направлении создания стимулов для инвесторов (в том числе налогообложение, ставки амортизационных отчислений и т.д.) и финансовых институтов (включая иностранных) принимать участие в долгосрочном финансировании энергетических проектов, имея ввиду как кредитование, так и участие в капитале.

Энергетические проекты должны осуществляться на основе проектного финансирования. При этом кредит не будет иметь регресса на активы владельцев проекта (т.е. вне баланса). Должна быть создана компания специального назначения с целью разработки строительства, владения и эксплуатации проекта. Наряду с гарантиями, которые предоставляет Правительство, необходимо обеспечить поддержку со стороны Центрального Банка, коммерческих банков и, возможно, пенсионных фондов, что увеличит количество финансовых альтернатив и позволит достигнуть оптимальных структуры кредита, стоимости и условий финансирования проекта.

С целью реализации проекта Правительство страны заключает с владельцами проекта долгосрочное соглашение о реализации проекта, выделяет ресурсы и время, необходимые для успешного завершения переговоров по контракту с владельцем проекта и финансового завершения проекта. Срок соглашения должен быть достаточным для обеспечения полной выплаты кредита и достижения предполагаемого возврата на вложенный капитал.

Энергосистема, заинтересованная в проекте, соглашается с тем, что закупочная цена электроэнергии будет оплачиваться в соответствии с соглашением о реализации энергии и будет состоять из платы за мощность и платы за энергию, выраженных предпочтительно в долларах США. Соглашения о реализации проекта, о продаже энергии и контракты на поставку топлива должны включать в себя формулы расчета платы за мощность, которые позволят ее эффективный пересчет при наступлении следующих событий: изменение процентных ставок и инфляция; изменение ставок/введение импортных пошлин, налогов на прибыль и прочих налогов (которые не были учтены в предварительных расчетах); изменение налоговых ставок или амортизационных норм, негативно влияющее на проект или его инвесторов; изменения в законодательстве, влияющие на стоимость финансирования, владения, строительства и эксплуатации проекта, включая законодательство в области окружающей среды или любого другого национального закона; введение протекционистских мер по репатриации доходов и инвестиций; повышение стоимости строительных работ, задержки со строительством и неэффективное выполнение работ в результате действий правительства, энергосистемы или форс-мажорных обстоятельств.