

И. А. Трушина

АНАЛИЗ И ОБОБЩЕНИЕ ОПЫТА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Рассмотрены особенности проектного финансирования в Российской Федерации. Отмечено, что в последние годы в России запускаются новые инвестиционные проекты, которые предполагается реализовать при помощи метода проектного финансирования, что свидетельствует о благоприятном инвестиционном климате и готовности государства развивать и совершенствовать данный механизм. Большинство проектов связано с промышленным сектором, в связи с этим проведен анализ проектов и обобщение опыта применения проектного финансирования. Проанализированы проекты, реализация которых не всегда была успешной, а также рассмотрен пример проекта, осуществленного с допущением проектных ошибок, в котором не были применены основные принципы проектного финансирования, но при этом результат его функционирования оказался положительным. По результатам анализа сформулированы общие тенденции реализации проектов, выявлены условия, подтверждающие применение проектного финансирования, а также ключевые ошибки и погрешности при осуществлении крупномасштабных инвестиционных проектов с участием промышленных предприятий. Определены приоритетные отрасли экономики, в которых чаще всего разрабатывают и внедряют крупномасштабные инвестиционные проекты (добыча нефти, газа, их переработка и транспортировка). Проведенный обзор российского опыта проектного финансирования позволил понять уровень распространенности этого метода и эффективности его использования, а также определить основные факторы, сдерживающие и стимулирующие применение проектного финансирования промышленными предприятиями. Учет этих факторов будет способствовать формированию новых направлений и развитию методов стимулирования проектного финансирования для их успешного использования при реализации крупномасштабных инвестиционных проектов.

Ключевые слова: проектное финансирование, предприятие, проектная компания, собственный капитал, заемный капитал.

Введение

В настоящее время проектное финансирование выступает одним из наиболее эффективных методов финансирования крупномасштабных инвестиционных проектов как в развитых промышленных, так и в индустриально развивающихся странах, поскольку обеспечивает привлечение инвестиций в реальный сектор экономики, что позволяет поддерживать его взаимодействие с финансово-банковским сектором. Такое взаимодействие способствует увеличению в долгосрочной перспективе конкурентоспособности хозяйствующих субъектов, что обуславливает рост экономики государства, в котором реализуется проект. При этом следует помнить, что от уровня развития экономики, финансовой активности субъектов хозяйствования, а также последствий финансово-экономического кризиса зависит частота использования проектного финансирования при осуществлении инвестиционных проектов в стране.

Применение проектного финансирования в российской практике

Опыт применения проектного финансирования в экономике России достаточно мал по сравнению с зарубежной практикой. При этом прослеживаемая положительная динамика ВВП за последние 3 года (а именно прирост на 5,09 % в 2015 г. по сравнению с 2014 г. и на 3,18 % в 2016 г. по сравнению с 2015 г.) свидетельствует о росте экономики страны, способствующем финансовым возможностям потенциальных участников проектного финансирования [1].

По мнению А. Э. Баринаова, в российской практике применяется проектное финансирование следующих видов:

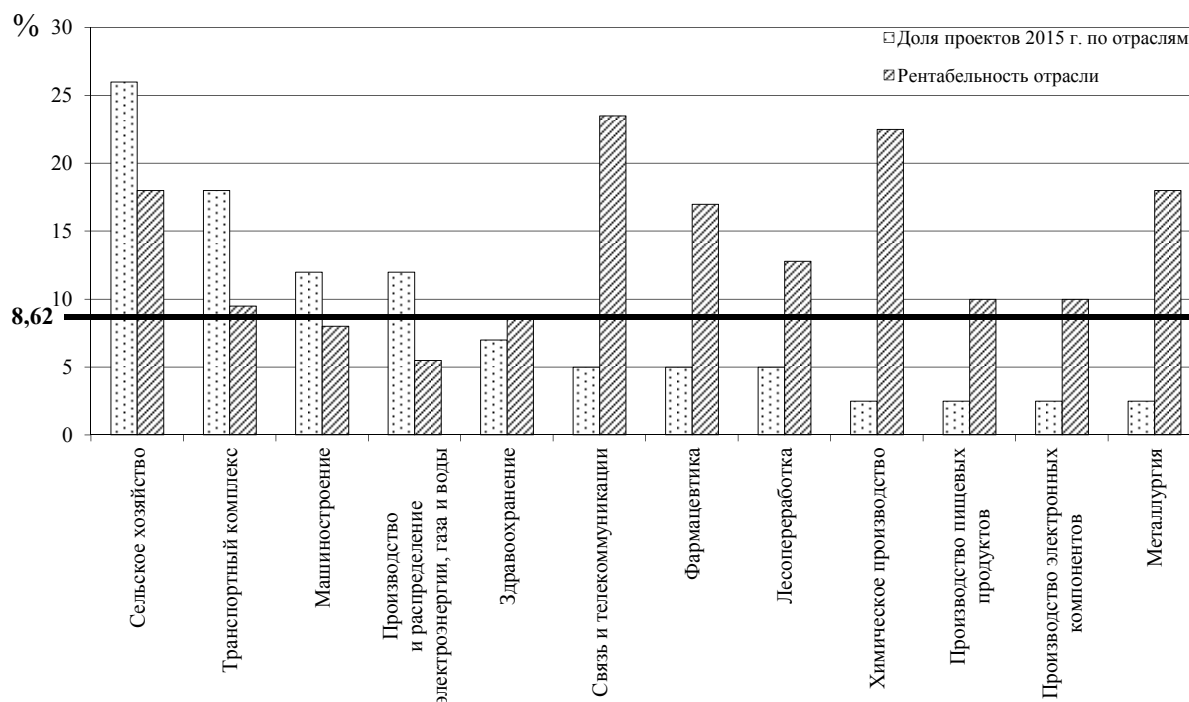
- простое, направленное на обновление основных фондов единичного субъекта хозяйствования;
- расширенное, нацеленное на развитие активов холдингов или промышленных групп и осуществляемое в условиях четко выработанных правовых условий для реализации крупномасштабных промышленных стратегий;

– политическое, направленное на развитие, укрепление и дальнейшее расширение экономических и политических позиций государственных предприятий [2].

С нашей точки зрения, наиболее необходимым и часто применяемым видом является расширенное проектное финансирование, т. к. большинство реализуемых проектов связано с промышленным сектором, участниками которого зачастую выступают холдинги и промышленные группы. Несмотря на небольшой опыт российской практики в данном направлении, на текущий момент реализован ряд крупных проектов, участниками которых выступали не только государство и банковский сектор, но и промышленные предприятия.

По данным журнала «Project Finance International», к числу таких проектов могут быть отнесены «Кубака» (золотодобыча), «Геойлбент» (нефтедобыча), «Джульетта» (золотодобыча), «Морской старт» (освоение космоса), «Пермьтекс» (нефтедобыча), «Голубой поток» (транспортировка газа), «Коми Алюминий» (цветная металлургия), «СеверТЭК» (нефтедобыча), «Купол» (золотодобыча), «Дулисьма» (нефтедобыча), «Сахалин-2» (добыча нефти и газа), «Южно-Русское месторождение» (добыча газа) и др.

Помимо представленных инвестиционных проектов, реализованных методом проектного финансирования, в российской практике получают развитие и новые проекты. Так, в 2015 г. по программе проектного финансирования было отобрано 42 проекта в различных отраслях промышленности. Анализируя выделенные отрасли, следует отметить их рентабельность, поскольку порог каждой отрасли превышает среднее установленное (в 2015 г.) значение в размере 8,62 % [3] (рис.).



Доля проектов в рамках программы проектного финансирования в 2015 г. по отраслям с учетом их рентабельности (составлено по данным Росстата)

Рассмотрев отобранные проекты в рамках программы проектного финансирования в 2015 г. по отраслям, можно предположить дальнейшую эффективность их реализации, поскольку отрасли, выбранные для осуществления проектов, считаются государственно значимыми, рентабельными и привлекательными для потенциальных инвесторов.

В 2016 г., по сообщению министра промышленности и торговли Д. В. Мантурова, Банком России были сформированы лимиты проектного финансирования на сумму 20 млрд руб. под программу Фонда развития промышленности, в рамках которой Центральным банком РФ было принято решение сформировать лимиты в размере 10 млрд руб. под программу льготного лизинга и 10 млрд руб. под проекты Фонда промышленности, которые в последующем будут фи-

нансироваться также коммерческими банками. Как отметил министр, средства коммерческим банкам будут выдаваться по ключевой ставке минус 1 %, при этом предполагается, что банки будут предоставлять кредитные ресурсы по формуле «ключевая ставка плюс 1 %» [4]. Так, к участию в данной программе рассматриваются инвестиционные проекты объемом, не превышающим 20 млрд руб., с лимитом заемного капитала 80 %. Заемщик будет иметь возможность получить кредитные средства по фиксированной ставке не более 11 % годовых, а банку-кредитору будет предоставлена возможность фондироваться в ЦБ РФ по ставке 9 %. В рамках предложенной программы предполагается также предоставление государственных гарантий в объеме до 25 % от суммы заимствования [4].

Таким образом, можно отметить, что в последние годы в российской практике начинают набирать обороты новые инвестиционные проекты, которые предполагается реализовать за счет применения метода проектного финансирования, что свидетельствует о благоприятном инвестиционном климате и готовности государства развивать и совершенствовать данный механизм. Также следует упомянуть, что большинство проектов связано с промышленным сектором, что говорит о государственной поддержке различных отраслей промышленности, выступающих стратегически важными для развития экономики страны в целом.

Далее предлагаем проанализировать ранее реализованные проекты, участие в которых принимали не только государство и банковский сектор, но и российские промышленные компании. Это позволит обобщить опыт проектного финансирования промышленных предприятий и выявить общие тенденции при реализации инвестиционных проектов, а также обозначить факторы, сдерживающие и стимулирующие развитие проектного финансирования. Для этого рассмотрим в качестве примеров не только проекты с положительным результатом, но и проекты, реализация которых не была успешной, а метод проектного финансирования использовался неэффективно, с целью выявления ошибок и анализа возможности их устранения.

Анализ проектов и обобщение опыта применения проектного финансирования

К числу проектов, не достигших положительных результатов, могут быть отнесены «Дулисьма» и «Коми Алюминий».

«Дулисьма». Проект по разработке нефтегазоконденсатного месторождения в Катангском районе Иркутской области, одна из наиболее подготовленных ресурсных баз для нефтепровода «Восточная Сибирь – Тихий океан» [5]. Дулисьминское месторождение было открыто в 1980 г. Глубина залегания нефтегазоносного горизонта достигала 2 480 м. В 2003 г. было завершено строительство нефтепровода Дулисьма – Яракта, что обеспечило проектную мощность месторождения в 400–450 тыс. т нефти в год. Разработку данного месторождения осуществляла компания «Ural Energy», создавшая дочернюю компанию ООО НК «Дулисьма» в качестве специальной проектной компании для реализации проекта. Необходимый объем инвестиций в проект достигал 130 млн долл.; средства были привлечены от одного иностранного инвестиционного банка («Goldman Sachs») сроком на 4 года под высокие проценты. Согласно условиям проекта, кредитор не имел права регресса на акционера. Учитывая высокие процентные ставки по выданному кредиту, руководством ООО НК «Дулисьма» было принято решение рефинансировать имеющуюся задолженность с помощью привлечения нового займа от Сбербанка РФ сроком на 6 лет на ту же сумму (130 млн долл.) [6]. Обеспечением по выданному кредиту являлись акции учредителя и специальной проектной компании. Ввиду последствий, которые нанес мировой финансово-экономический кризис 2008 г., ООО НК «Дулисьма» не смогло покрыть в установленные сроки имеющуюся задолженность перед Сбербанком РФ. В результате этого нефтяные активы ООО НК «Дулисьма» были переданы в полное правообладание банку.

Подводя итоги реализации проекта «Дулисьма», следует отметить, что разработка месторождения и способ его финансирования не были успешны. Это связано, во-первых, с отсутствием эффективных методов управления проектом, во-вторых, с неправильным выбором источника финансирования. Не учитывая в полной мере достоинства метода проектного финансирования, ООО НК «Дулисьма» прибегло к стандартному регрессионному кредиту, который привел компанию к потере своих активов в пользу банка. Соответственно, ООО НК «Дулисьма» не только не смогло оптимизировать возникшие риски, но и утратило возможность получить проектную прибыль.

«Коми Алюминий». Проект, предусматривающий строительство на территории Республики Коми глиноземного завода проектной мощностью 1,4 млн т глинозема и развитие цветной металлургии проектной мощностью 0,3–0,4 млн т алюминия в год. В 2000 г. началась реализация проекта. Открытое акционерное объединение «СУАЛ-Холдинг» профинансировало развитие необходимой инфраструктуры в размере 250 млн долл. Позднее, в 2005 г., данное предприятие вступило в договорные отношения с ОАО «Русский алюминий» на условиях равноправного долевого участия в строительстве глиноземно-алюминиевого завода. Согласно условиям договора, компания «Русский алюминий» брала на себя обязательства по выкупу 50 % акций и дальнейшему долгосрочному приобретению 50 % добываемого глинозема [7].

Финансирование проекта осуществлялось не только за счет собственных средств двух компаний, но и за счет заемного капитала. Для реализации проекта были привлечены кредиты на сумму свыше 150 млн долл. от Европейского банка реконструкции и развития, Международной финансовой корпорации, входящей в структуру Всемирного банка, и французского банка «BNP Paribas». Помимо кредиторов в проекте приняли участие операторы, задействованные в строительстве завода и поставке электроэнергии, газа, а также Правительство РФ, предоставившее в 2005 г. государственные гарантии компании «Коми Алюминий» для эффективной реализации проекта путем снижения некоммерческих рисков [8]. Ввод объекта в эксплуатацию планировался на 2008 г., однако данные сроки не были соблюдены ввиду отсутствия необходимых соглашений между инициаторами проекта и операторами. Так, ОАО «СУАЛ-Холдинг» и ОАО «Русский алюминий» не смогли прийти к консенсусу с ОАО «Газпром» по предоставлению природного газа [9]. В свою очередь, отсутствие данного соглашения привело к затруднению в обеспечении природным газом Печорской ГРЭС, снабжающей энергией реализуемый проект. В результате сложившихся разногласий реализация проекта была приостановлена.

Подводя итоги разработки проекта «Коми Алюминий», следует отметить, что действия участников проекта были неэффективными. Реализация проекта началась раньше, чем все субъекты, вовлеченные в проект, достигли необходимых договорных соглашений, что повлекло за собой командные риски, способствовавшие срыву срока ввода объекта в эксплуатацию.

К проектам, реализация которых, несмотря на допущенные проектные ошибки, в целом привела к положительному результату, относится проект «Кубака».

«Кубака». Проект по добыче золота в Магаданской области. В 1992 г. был объявлен тендер на освоение и дальнейшую разработку данного месторождения. В 1993 г. на основе ряда отдельно действующих предприятий, таких как ОАО «Дукатский горно-обогатительный комбинат», ОАО «Магаданская золото-серебряная компания», ЗАО «Электрум», Северо-Эвенская районная ассоциация малочисленных народов Севера, российско-канадская компания «Геометалл Плюс» и американская компания «Surgus Atax», была создана специальная проектная компания ОАО «Омолонская золоторудная компания», выигравшая тендер на разработку месторождения «Кубака». В российской практике это был первый проект, в реализации которого был задействован иностранный капитал. В 1996 г. компания «Геометалл Плюс» объединилась с ЗАО «Электрум» и увеличила свою долю в проекте по освоению месторождения «Кубака» до 28 %. Несколько позже американской компанией «Surgus Atax» было принято решение продать свою долю канадской фирме «Kinross Gold Co.», которая стала владеть 54,7 % [10].

Финансирование проекта «Кубака» осуществлялось за счет собственного и заемного капитала. В 1995 г. специальной проектной компанией были привлечены заемные ресурсы на сумму 175 млн долл. Кредиторами данного проекта выступили Европейский банк реконструкции и развития и корпорации зарубежных частных инвестиций «ОРИС» и «ABN Amro». К концу 1990-х гг. добыча золота на данном месторождении достигла более 14 т в год, что обеспечило проекту «Кубака» лидерство на российском рынке золотодобычи. За 8 лет функционирования проекта ОАО «Омолонская золоторудная компания» было добыто более 90 т золота [11].

Основные проектные риски были связаны с активами спонсоров, поскольку уставный капитал специально созданной проектной компании состоял не только из собственных средств, но и из кредитных ресурсов, выданных Министерством финансов РФ под гарантии администрации Магаданской области. Сумма предоставленного кредита составляла 1 т золота. Позднее российско-канадская компания «Геометалл Плюс» смогла вернуть лишь часть заем-

ных средств, что в дальнейшем привело к судебным действиям. В 2002 г. иск о признании банкротства заемщика, поданный администрацией Магаданской области, был полностью удовлетворен. По решению суда было принято наложить арест на активы ОАО «Омолонская золоторудная компания», в результате чего учредители снизили на 79 % уставный капитал специально созданной проектной компании в целях погашения части долга. Так, 44 % акций учредителей российских предприятий подлежали сокращению. После завершения всех процедур собственником контрольного пакета акций ОАО «Омолонская золоторудная компания» стала канадская компания «Kinross Gold Mining Company». С 2008 г. собственником месторождения «Кубака» является ОАО «Полиметалл».

Подводя итоги реализации проекта «Кубака», следует отметить, что применение метода проектного финансирования не позволило обеспечить в полной мере оптимизацию рисков. Минимизация рисков, направленная на защиту проекта от возникших внешних угроз, легла на основного акционера вследствие снижения долей остальных участников проектного финансирования. При этом экономически проект был в целом достаточно эффективен, т. к. были достигнуты высокие показатели добычи золота, прибыли и рентабельности.

К числу проектов, результаты которых были положительными и в которых метод проектного финансирования применялся эффективно, относятся «Пермьтекс», «Сахалин-2», «Голубой поток», «СеверТЭК» и «Южно-Русское месторождение».

«Пермьтекс». Проект по разработке и добыче нефти в Пермской области. В 1993 г. была создана специальная проектная компания ООО СП «Пермьтекс» (в настоящее время – ЗАО «ЛУКОЙЛ-Пермь») на паритетных началах американской фирмой «Snyder Oil Corporation» и российским нефтегазодобывающим объединением «Пермнефть» с целью разработки 6-ти месторождений с извлекаемыми запасами нефти в объеме 17 млн т [12].

Финансирование «Пермьтекс» осуществлялось за счет собственного и заемного капитала. Затраты по проекту достигали 206 млн долл., из которых 45 млн долл. финансировалось кредитными средствами Европейского банка реконструкции и развития, оставшаяся часть необходимых инвестиций привлекалась из собственных ресурсов акционеров. В качестве обеспечения выданного кредита выступали исключительно активы проекта с начала эксплуатационной стадии, что подтверждает применение метода проектного финансирования для разработки данного месторождения. Согласно условиям проекта, кредиторы не имели права регресса на спонсоров. Учет данных факторов облегчил ввод в разработку новых месторождений специальной проектной компании в условиях ограниченных объемов финансирования.

Подводя итоги реализации «Пермьтекс», необходимо отметить, что данный проект обладал высокой степенью рентабельности и финансовой надежности, поскольку его разработка осуществлялась в стратегически важной для государства отрасли экономики, а отсутствие права регресса на спонсора подтверждает его минимальные проектные риски, т. к. они ложились на кредитующий банк.

«Сахалин-2». Проект по освоению и разработке Пильтун-Астохского и Лунского нефтегазовых месторождений, запасы которых достигали 170 млн т нефти и более 600 млрд м³ природного газа, расположенных на шельфе Охотского моря.

Специфика проекта заключалась в транспортировке добываемой нефти на внутренний и внешний рынки, а также в строительстве завода по производству сжиженного газа. В российской практике это был первый проект, реализация которого происходила на условиях соглашения о разделе продукции, предусматривающего предоставление от РФ (в данном случае Правительства РФ и Сахалинской области) субъекту предпринимательской деятельности права на разведку и добычу сырья на участке недр на возмездной основе и на определенный срок. При этом субъект предпринимательской деятельности брал на себя обязательства произвести необходимые работы за собственные средства и принять все сопутствующие риски [13].

В 1994 г. была создана специальная проектная компания «Sakhalin Energy Investment Company Ltd.» («Sakhalin Energy»). Юридическое и финансовое сопровождение оказывали «Coudert Brothers» и банки «Credit Suisse First Boston», «ABN AMRO». Реализация проекта проходила в два этапа. В 1996 г. был начат первый этап, направленный на извлечение сырья. В 2003 г. дан старт второму этапу, направленному на комплексное освоение Пильтун-Астохского и Лунского месторождений, а также строительство завода по сжижению газа [14].

С экономической точки зрения проект считается масштабным и капиталоемким. По данным журнала «Thomson Reuters», сумма финансирования превышает 20 млрд долл. Ввиду необходимости привлечения большого объема инвестиций и связанных с этим рисков реализация проекта осуществлялась с применением метода проектного финансирования, который обеспечивал оптимизацию распределения рисков и их минимизацию. Финансирование «Сахалина-2» проходило также в два этапа с использованием собственного и заемного капитала. В качестве обеспечения выступали активы проекта. Затраты по первому этапу проекта достигали 1,2 млрд долл., из которых 348 млн долл. финансировалось кредитными средствами, выданными сроком на 10 лет Европейским банком реконструкции и развития, Японским банком международного сотрудничества и Корпорацией частных инвестиций; оставшаяся часть необходимых инвестиций привлекалась за счет собственных источников учредителей проектной компании. Затраты по второму этапу достигали 19,4 млрд долл., из которых 12,7 млрд долл. финансировались собственным капиталом и 6,7 млрд долл. – заемным капиталом. Соответственно, формирование структуры финансирования обоих этапов не является агрессивным, средства, направляемые в проект, распределяются в примерном соотношении 70 % (собственный капитал) : 30 % (заемный капитал), что обеспечивает дополнительную устойчивость проекта. При этом важно отметить, что согласно условиям проекта, кредиторы не имели права регресса к спонсорам, взяв на себя большинство рисков. Возможность применения такого типа проектного финансирования обуславливается государственной поддержкой и защищенностью от политических и страновых рисков.

В 2007 г. между ОАО «Газпром» и компанией «Sakhalin Energy» был подписан договор купли-продажи, согласно условиям которого ОАО «Газпром» приобретало 50 % плюс одну акцию [14]. Это обеспечило компромисс между Правительством РФ и другими акционерами в вопросе увеличения сметы затрат по проекту, а также возможных изменений сроков начала раздела продукции. В 2009 г. на о. Сахалин начал работу первый в России завод по производству сжижения природного газа. В 2015 г. ОАО «Газпром» и компанией «Sakhalin Energy» подписан меморандум по строительству третьей технологической линии завода в рамках проекта «Сахалин-2». В конце того же года началась разработка проектных документов.

Таким образом, результаты деятельности проекта «Сахалин-2» оказались положительными. Первый этап осуществлялся без участия российских компаний, что помогло обеспечить выгодные условия кредитования проекта, поскольку кредитные рейтинги иностранных компаний значительно выше, а выдаваемые им займы более дешевые, – это предоставило возможность спонсорам финансировать проект собственным капиталом в размере 70 %. Одним из участников проекта при реализации второго этапа выступила российская компания ОАО «Газпром», что способствовало снижению политического риска и устранению страновых разногласий.

«Голубой поток». В 1997 г. были достигнуты межправительственные соглашения между Россией и Турцией о строительстве газопровода между странами. Приоритетной целью данного проекта считалось развитие газового рынка Турции путем повышения уровня надежности поставок природного газа РФ. Строительство газопровода предполагало сооружение трех участков: сухопутного участка по территории РФ, подводного участка по дну Черного моря и сухопутного участка на территории Турции. В декабре 1997 г. ОАО «Газпром» был заключен договор на поставку газа в объеме 365 м³ сроком на 25 лет с турецкой компанией «Botas». Оператором по строительству газопровода выступала итальянская компания «ENI», в число консультантов проекта входили «СОГАЗ», «Питергаз», «HSBC» и др. [15]. В 1999 г. была создана специальная проектная компания «Blue Stream Pipeline Company B.V.» на основе 2-х отдельно действующих предприятий: ОАО «Газпром» и турецкой компании «Botas». Финансирование «Голубого потока» осуществлялось за счет собственного и заемного капитала. Затраты по проекту достигали 3,2 млрд долл., из которых 400 млн долл. финансировалось за счет собственных источников акционеров, оставшаяся сумма предоставлялась в форме долгового финансирования. В качестве обеспечения выступали активы проекта. В числе кредиторов проекта были консорциум крупных банков «Westdeutsche», «Banca Italiana», «Mediocredito Centrale», японский банк «JBIC», «FUDGI» и страховая компания «NEXI/MITI», консорциум из 40 банков под гарантии SNAM, а также консорциум банков во главе с банком «НуроVer-einsbank AG» под гарантии ОАО «Газпром» [16]. После эффективной организации финансиро-

вания строительство трубопровода было завершено, проект успешно реализован и функционирует. Согласно условиям проекта, кредиторы имели право ограниченного регресса к спонсорам.

Таким образом, подводя итоги разработки «Голубого потока», следует отметить, что данный проект является одним из наиболее успешных примеров российской практики в области проектного финансирования. Во-первых, выбранная структура финансирования со значительным преобладанием доли заемных ресурсов не способствовала утрате управления проектом специальной проектной компанией. Во-вторых, отсутствовали командные риски, т. к. участие каждого субъекта в проекте было нацелено на положительный результат. В-третьих, были оптимизированы риски между всеми участниками проекта, каждый из которых отвечал за свой сегмент.

«СеверТЭК». Проект по добыче природных полезных ископаемых в Ямало-Ненецком автономном округе, в рамках которого происходила разработка месторождения нефти (Южно-Шапкинское месторождение), строительство нефтепровода и сопутствующей инфраструктуры. Проект осуществлялся с применением проектного финансирования ввиду значительных проектных затрат и высоких технологических препятствий, связанных с территориальными природными условиями, повышающими риски недостижения запланированного уровня добычи нефти.

В 2001 г. была создана специальная проектная компания на основе двух отдельно действующих предприятий: нефтяной компании «Лукойл» и энергетической компании «Fortum» (Финляндия), в соотношении 50 % акций у каждого субъекта. По данным лицензий проекта, общий объем нефти достигал 41 млн т, из которых более 20 млн т приходилось на Южно-Шапкинское месторождение. Запланированный объем добычи нефти в год составлял 2,6 млн т. Стадия строительства проекта длилась два года и предполагала вложения участников проекта в размере 20 млн долл., направленных не только на модернизацию существующих мощностей, но и на бурение новых скважин и строительство трубопровода. С 2003 г. началась добыча нефти.

Финансирование «СеверТЭК» осуществлялось за счет собственного и заемного капитала. Затраты по проекту достигали 355 млн долл., из которых 155 млн долл. финансировалось за счет собственных источников акционеров и 200 млн долл. – кредиторами данного проекта, в числе которых были Европейский банк реконструкции и развития, синдикат банков во главе с немецким коммерческим банком «НуроVereinsbank» [17]. Согласно условиям проекта кредиторы имели право регресса к спонсорам на активы проекта лишь до начала добычи нефти, т. е. только на инвестиционной фазе. При этом эксплуатационная стадия носила безрегрессионный характер. В качестве обеспечения выступал денежный поток, генерируемый самим проектом. Вопрос по оптимизации проектных рисков был решен путем их распределения между участниками проекта. Так, нефтяная компания «Лукойл» взяла на себя риски по сбыту продукции, что исключило необходимость в хеджировании. Также на акционеров легли риски, связанные с продлением действия проектных лицензий. Участники долгового финансирования приняли политические и кредитные риски, т. к. участие в синдикате международных банков способствовало их снижению.

Подводя итоги реализации проекта «СеверТЭК», следует отметить, что применение метода проектного финансирования позволило достичь приемлемого уровня оптимизации рисков без использования дополнительных мер, что сократило потенциальные угрозы проекта и обеспечило его эффективность.

«Южно-Русское месторождение». Данное месторождение расположено в Красноселькупском районе Ямало-Ненецкого автономного округа, является главным источником сырья для поставок газа по Северо-Европейскому газопроводу. Запасы составляют более 1 трлн м³ газа, а также более 50 млн т нефти и газового конденсата. Проектная мощность достигает 25 млрд м³ газа в год [18]. В 2004 г. был подготовлен проект по разработке данного месторождения, включающий определение порядка ввода в эксплуатацию с применением метода проектного финансирования. Оператором проекта выступило ОАО «Севернефтегазпром», акционерами были ПАО «Газпром» с долей 40 % акций, дочерние структуры «BASF SE» с долей 35 % акций, а также «E.ON SE» с долей 25 % [18]. Финансирование «Южно-Русского месторождения» осуществлялось за счет собственного и заемного капитала. Затраты по проекту достигали 3,2 млрд долл., из которых 1,8 млрд долл. финансировалось за счет собственных источников акционеров, оставшаяся сумма предоставлялась в форме долгового финансирования. Кредито-

ром проекта выступил консорциум из более 10 банков, в числе которых были «BNP Paribas», «Calyon», «Societe General», «Intesa Sanpaolo» и др. В 2007 г. месторождение было введено в эксплуатацию, а в 2009 г. вышло на проектную мощность.

Подводя итоги развития «Южно-Русского месторождения», следует отметить, что в целом данный проект успешен и эффективен. Во-первых, в процессе реализации участниками проекта были учтены возможные экологические угрозы от разработки месторождения, ввиду чего минимизировались риски воздействия производственной деятельности на природу благодаря проведению природоохранных мероприятий. Во-вторых, развитие данного месторождения обеспечило устойчивость энергетической безопасности Европы и способствовало укреплению позиций ОАО «Газпром» как глобального игрока на энергетическом рынке, а также обеспечило выгодные условия обеим сторонам проекта.

Проведенный анализ реализованных проектов позволяет обобщить опыт применения проектного финансирования промышленными предприятиями, а также выявить и сформулировать общие тенденции в реализации инвестиционных проектов (табл. 1).

Таблица 1

Обобщение опыта проектного финансирования промышленных предприятий

Проект	Отрасль реализации проекта	Условия, подтверждающие применение метода проектного финансирования	Положительный эффект	Допущенные проектные ошибки	Результат реализации проекта
Дулисьма	Добыча нефти	Создана специальная проектная компания	–	Не использовались разные формы финансирования проекта. Выбран неверный источник финансирования, что привело специальную проектную компанию к потере активов в пользу банка. Не оптимизированы риски. Выбран кредит на условиях без права регресса на заемщика, являющийся наиболее дорогостоящим для заемщика	Неэффективен
Коми Алюминий	Цветная металлургия	Использование разных форм финансирования. Большое количество участников проекта	–	Не оптимизированы риски, что способствовало росту командных рисков. Не достигнуты договорные соглашения. Отсутствие четко проработанной программы проекта на прединвестиционной стадии	Неэффективен
Кубака	Добыча золота	Создана специальная проектная компания. Использование разных форм финансирования	Достигнуты высокие показатели добычи золота	Не были оптимизированы и минимизированы риски. Неэффективное формирование уставного капитала специальной проектной компании. Недостаточная юридическая и экономическая обособленность проекта	Эффективен с допущением существенных ошибок

Продолжение табл. 1

Проект	Отрасль реализации проекта	Условия, подтверждающие применение метода проектного финансирования	Положительный эффект	Допущенные проектные ошибки	Результат реализации проекта
Пермьтекс	Добыча нефти	Создана специальная проектная компания. Использование разных форм финансирования. Обеспечением выступал денежный поток, генерируемый проектом	Обеспечение кредита с начала эксплуатационной стадии только активами, генерируемыми проектом, а также безрегрессионный характер позволили ввести в разработку новые месторождения в условиях недостаточности средств	–	Эффективен
Сахалин-2	Добыча нефти и газа	Создана специальная проектная компания. Большое количество участников проекта. Юридическая и экономическая самодостаточность проекта. Использование разных форм финансирования. Система оптимизации рисков между участниками. Обеспечением выступил денежный поток, генерируемый проектом	Проект реализовывался на условиях соглашения о разделе продукции. Применена система оптимизации рисков. Эффективная проработка проекта. Выбраны выгодные условия кредитования. Строительство стратегически важных объектов. Эффективное функционирование проекта	–	Эффективен
Голубой поток	Транспортировка газа	Создана специальная проектная компания. Использование разных форм финансирования. Большое количество участников проекта. Система оптимизации рисков между участниками. Юридическая и экономическая самодостаточность проекта. В качестве обеспечения выступает денежный поток, генерируемый проектом	Применена система оптимизации рисков. Отсутствие командных рисков. Правильно выбрана структура финансирования. Эффективное функционирование проекта	–	Эффективен
СеверТЭК	Добыча нефти	Создана специальная проектная компания. Использование разных форм финансирования. Большое количество участников проекта. Система оптимизации рисков между участниками. Юридическая и экономическая самодостаточность проекта. В качестве обеспечения выступает денежный поток, генерируемый проектом	Применена система оптимизации рисков, что исключило необходимость в хеджировании. Правильно выбран тип проектного финансирования, минимизирующий обязательства спонсоров по гарантированному экспорту добываемой нефти	–	Эффективен
Южно-Русское месторождение	Добыча газа	Использование разных форм финансирования. Большое количество участников проекта. Система оптимизации рисков между участниками	Минимизированы риски. Проект обеспечил энергетическую безопасность Европы, а также укрепил позиции ОАО «Газпром»	–	Эффективен

Исходя из данных, представленных в табл. 1, можно сделать вывод, что большинство проектов, реализованных методом проектного финансирования с участием промышленных предприятий, успешны. Соответственно, в условиях современной российской экономики существует

возможность эффективного применения метода проектного финансирования. Так, при реализации проектов «Пермьтекс», «Сахалин-2», «Голубой поток», «СеверТЭК», «Южно-Русское месторождение» участниками проектов были применены многие необходимые характеристики проектного финансирования: создавалась специальная проектная компания, привлекалось большое количество субъектов, была применена система оптимизации рисков, использовались различные формы финансирования, а в качестве обеспечения выступал денежный поток, генерируемый проектом. Использование данных характеристик во многом способствовало эффективной реализации проектов, т. к. были заблаговременно минимизированы риски и выбраны верные источники финансирования на выгодных условиях. Безусловно, реализация каждого проекта имела индивидуальную специфику, что подтверждает использование далеко не всех условий проектного финансирования. При этом следует отметить, что некоторые проекты обладали высоким уровнем сложности, были юридически и экономически самодостаточны и их результат оказался положительным. Проекты, не использовавшие в полной мере проектное финансирование, не достигли положительного результата. Так, при реализации проектов «Дулисьма» и «Коми Алюминий» не применялась система оптимизации рисков, не была заранее проработана программа по реализации проектов, а выбранные источники финансирования оказались неверными, что привело к потере активов проектной компании. Последний факт подтверждает, что применение проектного финансирования оказывается эффективнее простого регрессионного кредита.

Обобщая опыт применения проектного финансирования промышленными предприятиями, можно отметить, что, несмотря на отрицательные результаты некоторых проектов, большинство из них реализовано эффективно, созданы запланированные объекты, запущено производство. Практически все рассмотренные проекты относятся к стратегически важным отраслям российской экономики, что может обеспечить дополнительные гарантии со стороны государства.

Анализ факторов, сдерживающих и стимулирующих использование проектного финансирования

Проведенный обзор российского опыта проектного финансирования очень важен, поскольку помогает понять уровень распространенности и результативности использования метода проектного финансирования. При этом анализ практики применения проектного финансирования промышленными предприятиями позволяет определить ключевые факторы, которые сдерживают и стимулируют его эффективное использование [19] (табл. 2).

Таблица 2

Факторы, сдерживающие и стимулирующие использование проектного финансирования промышленными предприятиями

Критерий	Сущность
Факторы, сдерживающие использование проектного финансирования	
Отсутствие эффективно проработанной законодательной базы	Нехватка четкого правового механизма в области распределения проектных рисков, непредоставление гарантий участникам. Отсутствие необходимых правовых нормативов для кредитной и коммерческой документации
Недостаточный уровень менеджмента предприятий в вопросах исследования и управления проектами	Несвоевременно разработанная программа функционирования проекта влечет за собой неправильные действия и неверно принятые решения на инвестиционной стадии реализации проекта, что в дальнейшем приводит к появлению рискованных ситуаций в фазе эксплуатации
Недостаточный уровень менеджмента в банковском секторе	Принятие банком решения о выдаваемых кредитных средствах зависит от финансовой устойчивости и репутации компании, а не от эффективности проекта, на реализацию которого привлекаются заемные источники. Зачастую долговое финансирование доступно только компаниям с высоким кредитным рейтингом
Отсутствие в российском банковском секторе достаточного объема долгосрочных ресурсов для финансирования масштабных капиталоемких проектов	Банковский рынок России, как правило, нацелен на краткосрочное финансирование под более высокие проценты. Лишь часть банков может обеспечить финансирование проекта долгосрочным инвестиционным кредитом – при условии его выхода на международный рынок

Критерий	Сущность
Факторы, сдерживающие использование проектного финансирования	
Нехватка высококвалифицированных участников проектного финансирования	Препятствует выполнению договорных соглашений, что может привести к серьезным проблемам в вопросах взаимодействия между субъектами проектного финансирования (например, недоговоренность поставщиков и подрядчиков может привести к увеличению сметы и росту стоимости проекта в процессе реализации)
Отсутствие скоординированных программ деятельности частного сектора экономики и государства	Нехватка эффективного государственно-частного партнерства, когда привлечение государства (через долю в собственном капитале проектной компании) в частный сектор экономики может обеспечить более высокие проектные показатели
Факторы, стимулирующие использование проектного финансирования	
Реализация проектов в стратегически важных отраслях экономики	Реализация проектов в стратегически важных отраслях российской экономики способствует дополнительным мерам поддержки со стороны государства, т. к. такие проекты могут обеспечить страну новыми технологиями и конкурентными продуктами
Политическая стабильность и благоприятный инвестиционный климат в стране	Способствует развитию и расширению проектного финансирования при реализации инфраструктурных проектов с участием большего количества участников, а также привлечения иностранных инвесторов
Адаптация зарубежного опыта применения проектного финансирования	Применение зарубежных методических основ и подходов будет способствовать росту эффективности инвестирования

Проанализированные факторы, сдерживающие и стимулирующие использование проектного финансирования промышленными предприятиями, позволили комплексно изучить существующие барьеры и потенциальные меры, способствующие эффективному применению проектного финансирования в российской экономической практике. Учет рассмотренных факторов в дальнейшем будет благоприятствовать формированию направлений и развитию методов стимулирования проектного финансирования для успешного использования при реализации крупномасштабных инвестиционных проектов.

Заключение

Проведенный анализ реализованных проектов с применением проектного финансирования и при участии промышленных предприятий во многом продемонстрировал эффективность используемого метода и позволил выявить общие тенденции и ошибки в реализации крупномасштабных инвестиционных проектов. Обобщив изученный опыт, можно отметить, что в условиях российской экономики имеет место возможность результативного применения проектного финансирования. А высокий уровень сложности некоторых реализованных проектов с организационной точки зрения может стать примером эффективного осуществления для последующих инвестиционных проектов.

На базе изученного материала были выявлены и проанализированы ключевые факторы, сдерживающие и стимулирующие использование проектного финансирования промышленными предприятиями; дальнейшее их изучение поможет избежать возникающих препятствий и принять необходимые меры к стимулированию проектного финансирования в российской экономике.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Национальные счета*: Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts (дата обращения: 17.04.2017).
2. *Баринов А. Э.* Современное состояние мирового рынка финансирования инвестиционных проектов и роль банков в его развитии // *Финансы и кредит*. 2007. № 25. С. 16–22.
3. *Россия в цифрах – 2016*: крат. стат. сб. М.: Росстат, 2016. 543 с.
4. *ЦБ РФ* сформировал лимиты проектного финансирования на 20 млрд руб. под ФПП. URL: http://1prime.ru/Financial_market/20160721/826269845.html (дата обращения: 18.04.2017).
5. *Дулиньминское* нефтегазоконденсатное месторождение (НГКМ). URL: http://neftegaz.ru/tech_library/view/4895-Dulisminskoe-neftegazokondensatnoe-mestorozhdenie-NGKM (дата обращения: 18.04.2017).
6. *Urals Energy* привлекают обеспеченный кредит Сбербанка на \$270 млн для разработки Дулиньминского месторождения и рефинансирования задолженности. URL: <http://oilcapital.ru/news/markets/15-11->

2007/urals-energy-privlekaet-kredit-sberbanka-na-270-mln-dlya-razrabotki-dulisminskogo-mestorozhdeniya (дата обращения: 18.04.2017).

7. *Баринов А. Э.* Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов: практикум. М.: Ось-89, 2008. 432 с.

8. *Программа «Коми Алюминий».* Проект подготовительных работ на площадке глиноземного завода в Сосногорском районе. Экологическая и социальная оценка в соответствии с требованиями Международной финансовой корпорации и Европейского банка реконструкции и развития. URL: <http://www.ebrd.com/english/pages/project/eia/20318r.pdf> (дата обращения: 18.04.2017).

9. *УС Russal* отодвинула «Коми Алюминий». URL: <http://www.trusted-systems.ru/2008-03-3/42131> (дата обращения: 18.04.2017).

10. *Волков А. В.* Зарубежные компании в российской золотодобыче // *Металлы Евразии.* 2012. № 2 (20). С. 42–45.

11. *Омолонская* золоторудная компания. URL: https://ru.wikipedia.org/wiki/Омолонская_золоторудная_компания (дата обращения: 18.04.2017).

12. *EnergyLand-info.* Интернет-портал сообщества ТЭК [Электронный ресурс]: <http://www.energyland.info> (дата обращения: 18.04.2017).

13. *О соглашениях* о разделе продукции: Федеральный закон от 30 декабря 1995 г. № 225-ФЗ // *Собрание законодательства РФ.* 1996. № 1, ст. 18.

14. «*Сахалин-2*». URL: <http://www.gazprom.ru/about/production/projects/lng/sakhalin2> (дата обращения: 18.04.2017).

15. «*Голубой поток*». URL: <http://www.gazprom.ru/about/production/projects/pipelines/active/blue-stream> (дата обращения: 18.04.2017).

16. *Аршавский А. Ю.* Раздаточный материал. Программа дополнительного профессионального образования. Дисциплина – Финансирование проектов. Высшая школа управления проектами НИУ ВШЭ. URL: pm.hse.ru.

17. *Официальный сайт* Европейского банка реконструкции и развития. URL: <http://www.ebrd.com> (дата обращения: 18.04.2017).

18. *Южно-Русское* месторождение. URL: <http://www.gazprom.ru/about/production/projects/deposits/ygm> (дата обращения: 18.04.2017).

19. *Никонова И. А., Смирнов А. Л.* Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М.: АО «Консалтбанкир», 2016. 216 с.

Статья поступила в редакцию 20.04.2017

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Трушина Ирина Александровна – Россия, 620144, Екатеринбург; Уральский государственный экономический университет; аспирант кафедры финансовых рынков и банковского дела; p.irina.a1990@mail.ru.



I. A. Trushina

ANALYSIS AND SYNTHESIS OF EXPERIENCE OF PROJECT FINANCING OF INDUSTRIAL ENTERPRISES

Abstract. The article describes specific features of project financing in the Russian Federation. It is stated that in Russia in recent years new investment projects have been launched, which are expected to be implemented using the project financing method, which indicates a favorable in-

vestment climate and the state's readiness to develop and improve this mechanism. Most of the projects are related to the industrial sector; in this regard, the analysis of projects and a synthesis of experience in the application of project financing have been conducted. Projects that were not always successful were analyzed, as well as an example of a project implemented with the assumption of design errors, in which the basic principles of project financing were not applied, but the result of its functioning turned out to be positive. According to the results of the analysis, the author grouped the general trends of project implementation, formulated the conditions that confirm the use of project financing, and identified key errors in the implementation of large-scale investment projects involving industrial enterprises. Priority sectors of the economy are defined, in which large-scale investment projects are most often developed and implemented (oil and gas extraction, processing and transportation). A review of Russian experience of project financing made it possible to understand the level of prevalence of this method and the effectiveness of its use, as well as to identify the main factors constraining and stimulating the use of project financing by industrial enterprises. Taking into account these factors will contribute to the formation of new directions and the development of methods for stimulating project financing for their successful use in the implementation of large-scale investment projects.

Key words: project financing, enterprise, project company, equity capital, borrowed capital.

REFERENCES

1. *Natsional'nye scheta: Federal'naia sluzhba gosudarstvennoi statistiki* [National accounts: Federal State Statistics Service]. Available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts (accessed: 17.04.2017).
2. Barinov A. E. *Sovremennoe sostoianie mirovogo rynka finansirovaniia investitsionnykh proektov i rol' bankov v ego razvitii* [Current state of the world financing market of investment projects and the role of banks in its development]. *Finansy i kredit*, 2007, no. 25, pp. 16-22.
3. *Rossiiia v tsifrah – 2016: kratkii statisticheskii sbornik* [Russia in figures – 2016: statistical compendium]. Moscow, Rosstat Publ., 2016. 543 p.
4. *TsB RF sformiroval limity proektnogo finansirovaniia na 20 mlrd rub. pod FRP* [CB RF formed limits of project financing worth RUB. 20 billion for industry development fund]. Available at: http://1prime.ru/Financial_market/20160721/826269845.html (accessed: 18.04.2017).
5. *Dulis'minskoe neftegazokondensatnoe mestorozhdenie (NGKM)* [Dulisminsky oil and gas condensate field (OGCF)]. Available at: http://neftegaz.ru/tech_library/view/4895-Dulisminskoe-neftegazokondensatnoe-mestorozhdenie-NGKM (accessed: 18.04.2017).
6. *Urals Energy privlekaiut obespechennyi kredit Sberbanka na \$270 mln dlia razrabotki Dulis'minskogo mestorozhdeniia i refinansirovaniia zadolzhennosti* [Urals Energy take out a secured loan from Sberbank amounting to \$270 mln for developing Dulisminsky field and refinancing indebtedness]. Available at: <http://oilcapital.ru/news/markets/15-11-2007/urals-energy-privlekaet-kredit-sberbanka-na-270-mln-dlya-razrabotki-dulisminskogo-mestorozhdeniia> (accessed: 18.04.2017).
7. Barinov A. E. *Prozhekt fainensing. Tekhnologii finansirovaniia investitsionnykh proektov: praktikum* [Project financing. The techniques of investment projects financing: workshop]. Moscow, Os'-89 Publ., 2008. 432 p.
8. *Programma «Komi Aliuminii». Proekt podgotovitel'nykh rabot na ploshchadke glinozemnogo zavoda v Sosnogorskom raione. Ekologicheskaiia i sotsial'naia otsenka v sootvetstvii s trebovaniiami Mezhdunarodnoi finansovoi korporatsii i Evropeiskogo banka rekonstruktsii i razvitiia* ["Komi Aluminy" program. Prep work project on the site of the alumina refinery in the Sosnogorsky region.]. Available at: <http://www.ebrd.com/english/pages/project/eia/20318r.pdf> (accessed: 18.04.2017).
9. *UC Russal otodvinula «Komi Aliuminii»* [UC Russal moved aside "Komi Aluminy"]. Available at: <http://www.trusted-systems.ru/2008-03-3/42131> (accessed: 18.04.2017).
10. Volkov A. V. *Zarubezhnye kompanii v rossiiskoi zolotodobyche* [Foreign companies in Russian gold-mining]. *Metally Evrazii*, 2012, no. 2 (20), pp. 42-45.
11. *Omolonskaia zolotorudnaia kompaniia* [Omolonsky gold-mining company]. Available at: https://ru.wikipedia.org/wiki/Omolonskaia_zolotorudnaia_kompaniia (accessed: 18.04.2017).
12. *EnergyLand-info. Internet-portal soobshchestva TEK* [EnergyLand-info. Internet-portal of a community of FEC (Fuel and energy complex)]. Available at: <http://www.energyland.info> (accessed: 18.04.2017).
13. *O soglasheniakh o razdele produktsii. Federal'nyi zakon ot 30 dekabria 1995 g. № 225-FZ p* [To the agreements on production sharing. Federal Law N. 225-FZ p dated 30 December, 1995]. *Sobranie zakonodatel'stva RF*, 1996, no. 1, art. 18.
14. *«Sakhalin-2»* ["Sakhalin-2"]. Available at: <http://www.gazprom.ru/about/production/projects/lng/sakhalin2> (accessed: 18.04.2017).

15. «*Goluboi potok*» ["Blue Stream"]. Available at: <http://www.gazprom.ru/about/production/projects/pipelines/active/blue-stream> (accessed: 18.04.2017).

16. Arshavskii A. Iu. *Razdatochnyi material. Programma dopolnitel'nogo professional'nogo obrazovaniia. Disiplina – Finansirovanie proektov. Vysshaia shkola upravleniia proektami NIU VShE*. [Handout. The program of additional professional education]. Available at: pm.hse.ru.

17. *Ofitsial'nyi sait Evropeiskogo banka rekonstruktsii i razvitiia* [Official Web site of European Bank for reconstruction and development]. Available at: <http://www.ebrd.com> (accessed: 18.04.2017).

18. *Iuzhno-Russkoe mestorozhdenie* [The Yuzhno Russkoye gas field]. Available at: <http://www.gazprom.ru/about/production/projects/deposits/yrm> (accessed: 18.04.2017).

19. Nikonova I. A., Smirnov A. L. *Proektnoe finansirovanie v Rossii. Problemy i napravleniia razvitiia* [Project financing in Russia. Problems and development trends]. Moscow, AO «Konsaltbankir» Publ., 2016. 216 p.

The article submitted to the editors 20.04.2017

INFORMATION ABOUT THE AUTHOR

Trushina Irina Aleksandrovna – Russia, 620144, Ekaterinburg; Ural State University of Economics; Postgraduate Student of Department of Financial Markets and Banking; p.irina.a1990@mail.ru.

