

А. А. Андреев

## МЕХАНИЗМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ ОБЪЕКТОВ

Статья является результатом теоретического изучения механизма проектного финансирования энергетических объектов. Рассмотрен механизм проектного финансирования, его участники и признаки, приведены отличия от других источников инвестирования, представлено распределение рисков проектного финансирования между участниками.

**Ключевые слова:** проектное финансирование, реформирование электроэнергетики, распределение рисков.

Энергетические проекты требуют огромных капиталовложений и отличаются окупаемостью, которая растягивается на многие годы или даже десятки лет, что ведет к возникновению повышенной рискованной нагрузки. Чем более масштабна энергетический проект, тем большие инвестиции необходимы для его реализации, тем большее количество сторон вовлечено в его реализацию и тем больше различных рисков присущи проекту. В результате складывается необходимость все больше внимания уделять организации финансирования подобного рода инвестиционных проектов.

В России в период проведения рыночных реформ существенно изменились характер и условия инвестиционной деятельности. Появились и активно работают новые организационно-правовые формы хозяйствования, предоставлена свобода предпринимательства и самостоятельность в использовании собственных финансовых ресурсов, созданы правовые и экономические условия для привлечения капитала российских и зарубежных инвесторов, возникли и действуют новые финансовые инструменты и рычаги долгосрочного инвестирования и т. д. [1, с. 54].

В мировой практике для реализации масштабных и капиталоемких проектов в области электроэнергетики более 20 лет активно используется проектное финансирование. К настоящему времени в российской энергетике отмечено отсутствие реализованных проектов с применением проектного финансирования. Среди планируемых к реализации стоит отметить два совместных предприятия: группа «Синтез» (основной акционер ТГК-2) и китайская корпорация Huadian Power International Corporation Limited, а также ОАО «ОГК-1» и ТНК-ВР. Российские компании и банки, постепенно интегрируясь в мировое экономическое пространство и в связи с исчерпанием источников обеспечения «восстановительного роста», неизбежно сталкиваются с потребностью в реализации проектов, аналогичных по своей сложности и масштабности с теми, что осуществляются их конкурентами на мировых рынках. Поэтому проектное финансирование (ПФ) становится потенциально все более востребованным и необходимым в России.

Проектное финансирование определяется учебниками как «финансирование проекта, в котором источником возврата вложенных средств служат доходы этого же проекта», т. е. средства выделяются под будущие денежные потоки проекта. В России классическое проектное финансирование встречается редко. В нашей стране чаще всего под этим термином понимается либо финансирование проекта, либо проектное финансирование с элементами корпоративного финансирования, т. е. под общие риски текущего бизнеса [2, с. 14].

Для того чтобы разобраться, что собой представляет проектное финансирование, необходимо привести его признаки.

Первый признак – использование различных инструментов финансирования инвестиционных проектов, т. е. не только банковского кредитования, но и, например, эмиссии корпоративных ценных бумаг и др.

Второй признак – обеспечением в проектом финансировании выступают будущие денежные потоки от реализации проекта (прибыль), дополнительным обеспечением могут служить активы проектной компании.

Третий признак – создание проектной компании – специального юридического лица, непосредственно реализующего проект.

Четвертый признак заключается в следующем: исходя из факта ограниченности (а иногда полного отсутствия) обеспечения в проектом финансировании реализуется многосторонняя и многосвязная система распределения рисков между различными участниками проекта.

К пятому признаку относится адекватная обеспеченность собственным капиталом проектной компании, сформированным за счет средств инициаторов и спонсоров проекта [3, с. 12].

По существу проектное финансирование – это финансирование, обоснованное надежными и устойчивыми параметрами проекта, не требующее дополнительных гарантий, кроме доказательной его эффективности, и не связанное с платежеспособностью организатора проекта. В связи с этим оценка надежности возврата кредита и процентов, выполняемая кредитором по проектному финанси-

рованию, осуществляется на основе потоков наличности самого проекта независимо от финансовых характеристик его организатора, поскольку задолженность последнего не является регрессионной. Под регрессом понимается требование о возмещении предоставленной займы суммы. Проектное финансирование не накладывает на организатора проекта юридических обязательств погашения задолженности по проекту или уплаты процентов, вызванных недостаточным поступлением наличности для обслуживания кредита.

Одним из основных моментов проектного финансирования является создание отдельной компании для реализации проекта, при этом инициатор проекта (ОГК, ТГК) берет на себя 30 % затрат, а недостающие 70 % предоставляет банк. То, что 30 % затрат обеспечивается инициатором проекта, является как бы обязательным обеспечением. Следует отметить, что не все расходы могут быть приняты банком в качестве вклада инициатора в проект. При привлечении проектного финансирования не учитываются так называемые невозвратные издержки: (содержание офиса, затраты на маркетинговые исследования, на проведение технологической экспертизы выбранного оборудования и т. п. Банк также не примет в расчет расходы, которые инициатор не сможет подтвердить.

Как правило, инициатору, желающему привлечь проектное финансирование необходимо сформировать проект таким образом, что бы он стал кредитором инвестиционно привлекательным, для этого потребуются:

- подобрать управленческую команду;
- выбрать площадку строительства станции, арендовать земельный участок и оформить все правоустанавливающие документы на него (только для нового строительства);
- подготовить проект или предТЭО и собрать все разрешения (Ростехнадзор, ГУ ЧС, Управление Госэкспертизы и пр.);
- заключить договора по проекту (с генеральным проектировщиком, генеральным подрядчиком, потенциальными поставщиками основного оборудования, субподрядными организациями на осуществление общестроительных работ на площадке, с потенциальными поставщиками топлива и покупателями электроэнергии и тепла);
- подготовить финансовые, учредительные и залоговые документы по компании-заемщику и поручителям;
- подготовить комплект документов, обосновывающих возвратность средств (экономическое обоснование проекта, подробную финансовую модель, презентацию и краткое резюме).

Формирование инвестиционно привлекательно-го проекта потребует немалых усилий и может за-

нять достаточно продолжительное время. В данном случае можно воспользоваться услугами опытной компании, занимающейся привлечением проектного финансирования, что поможет более эффективно найти банк-кредитор и сэкономить время.

Приведем *сравнение ПФ с другими источниками финансирования* [4, с. 15] в табл. 1.

Исходя из опыта реализации инвестиционных проектов в энергетике можно выделить следующих потенциальных участников механизма проектного финансирования:

- Инициатор (ОГК, ТГК).
- Специальная проектная компания.
- Кредиторы (банковские организации).
- Потребители тепловой и электрической энергии (покупатели продукции).
- Поставщики оборудования.
- Проектная организация (проектировщик объекта).
- Генеральный подрядчик (или подрядные организации):
  - Строительные организации.
  - Монтажные организации.
  - Пусконаладочные организации.
  - Консультанты (инжиниринговые компании).
  - Страховые компании.
  - Государство (в качестве гаранта возврата кредита).

Механизм взаимодействия основных участников проектного финансирования показан на рисунке.

С учетом сложившейся ситуации для стимулирования реализации крупных проектов необходимо активное взаимодействие государства и бизнеса, направленное на достижение единой цели в рамках ПФ. Для этого государству необходимо с помощью Федерального центра проектного финансирования решить следующие проблемы, сдерживающие применение ПФ в сфере энергетики:

- разработать эффективно функционирующую систему долгосрочных двусторонних контрактов на приобретение электроэнергии;
- провести антимонопольное регулирование газотранспортной и газораспределительной отраслей для обеспечения беспрепятственного подключения строящихся станций к источнику газа;
- провести антимонопольное регулирование федеральной сетевой компании для обеспечения беспрепятственного подключения строящихся станций к схеме выдачи мощности;
- выполнять государственное субсидирование возобновляемой и нетрадиционной энергетики (увеличение платежей за мощность для новых станций);
- обеспечить прозрачность и предсказуемость параметров либерализации электроэнергетики.

Таблица 1

Сравнение ПФ с другими формами финансирования

Критерий	Собственный капитал	Выпуск облигаций	Традиционный кредит	Лизинг	Проектное финансирование
Временной горизонт привлечения средств	Бесконечный	Близок к сроку жизни проекта		Соответствует сроку жизни проекта	
Дивидендная политика и реинвестирование	Менеджмент принимает решение независимо от инвесторов и кредиторов				Немедленная выплата дивидендов. Отсутствует реинвестирование
Инвестиционные решения для кредиторов	Непрозрачны	Непрозрачны	Могут быть прозрачны	Непрозрачны	Высоко прозрачны
Сложность финансового структурирования	Низкая	Средняя	Низкая		Высокая (индивид. структуры)
Трансакционные издержки	Низкие / Средние (при доп. эмиссии)	Средние	Низкие		Высокие
Нижний предел финансирования	Есть при доп. эмиссии	Есть	Нет		Есть, высокий
Базис оценки кредитоспособности	Финансовое состояние всей компании, основное внимание уделено балансу и денежным потокам (всей компании в целом)				ТЭО проекта, его активы и денежные потоки
Вторичный рынок	Развит при доп. эмиссии	Развит	Ограничен		
Соотношение собственного и заемного капитала	Как правило, консервативное, долг менее 30 %			Часто агрессивное	Как правило, агрессивное, долг 60–80 %
Субъект кредитования	Уже существующая компания				Специально создаваемое юридическое лицо
Обеспечение по финансированию	Взыскание на активы компании			Имущество, передаваемое в лизинг	Денежные потоки и активы проекта; регресс на спонсоров отсутствует или ограничен
	Диверсификация по всему портфелю активов инициаторов				
Банкротство спонсоров	Приводит к остановке проекта				Не влияет на проект



Механизм проектного финансирования энергетических объектов

Метод проектного финансирования позволяет оптимальным образом распределить риски среди многочисленных участников проекта: инициатор (спонсор) проекта; кредиторы (коммерческие банки, банковские консорциумы); международные финансовые институты (МФИ); федеральные, региональные и местные органы власти; подрядчики; поставщики оборудования, сырья и материалов; покупатели товаров и услуг, производимых на объекте инвестиционной деятельности; страховые компании, финансовые советники, консультанты и др.

Следует выделить следующие виды рисков [5, с. 33]:

Риски, связанные с деловой репутацией клиента.

Акционерные риски.

Риск кредитования компаний, являющихся частью холдинга.

Риск разрыва отношений со стратегическим партнером.

Риск команды проекта.

Риски завершения проекта.

Технологические риски.

Инфраструктурные риски.

Строительные риски.

Административный риск.

Контрактные риски на инвестиционной фазе.

Риски недофинансирования.

Риски эксплуатационной фазы.

Валютный и процентные риски.

Риски финансового состояния инициатора проекта.

Залоговые риски.

Далее в табл. 2 приведем распределение рисков ПФ между участниками.

Резюмируя содержание статьи, отметим, что одним из наиболее эффективных способов реализации крупномасштабных энергетических долгосрочных проектов выступает применение метода проектного финансирования. Механизму проектного финансирования при реализации инвестиционных проектов в энергетике следует уделять большее внимание. Данный источник инвестирования в энергетике является перспективным. За рубежом накоплен огромный опыт реализации энергетических проектов с использованием механизма проектного финансирования на протяжении 20 лет. ПФ можно использовать при отсутствии у компании (ОГК, ТГК) собственных средств для реализации проекта, когда в качестве поручителя перед банком-кредитором может выступать государство или энергетическая компания. В настоящее время механизм ПФ реализуется на двух СП: между группой компании «Синтез» (ТГК-2) и китайской корпорацией Huadian Power International Corporation Limited для реконструкции Тенинской котельной г. Ярославль строительством ПГУ и между ОАО «ОГК-1» и ОАО «ТНК-ВР» для строительства двух ПГУ 400 МВт на Нижневартовской ГРЭС. Также планируется применение данной схемы финансирования для строительства энергетических объектов ЗАО «КЭС-холдинг» (Игумновская ТЭЦ, Новогорьковская ТЭЦ, Пермская ТЭЦ-9 и Кировская ТЭЦ-3) и ОАО «ТГК-3» (Мосэнерго).

Таблица 2

Распределение рисков между участниками проектного финансирования

Риски ПФ	Инициатор	Кредитор	Страховщик	Гарант	Генподрядчик	Поставщик	Проектировщик
Риски, связанные с деловой репутацией клиента	+	+	+	-	+	+	+
Акционерные риски	+	+	+	-	+	+	+
Риск кредитования компаний, являющихся частью холдинга	-	+	-	-	-	-	-
Риск разрыва отношений со стратегическим партнером	+	+	-	-	+	-	-
Риск команды проекта	+	+	-	-	-	-	-
Риски завершения проекта	-	-	-	-	+	-	-
Технологические риски	-	-	-	-	+	+	+
Инфраструктурные риски	+	-	-	+	-	-	-
Строительные риски	+	-	+	-	+	-	+
Административный риск	+	-	-	-	-	-	-
Контрактные риски на инвестиционной фазе	+	-	-	-	+	-	-
Риски недофинансирования	+	+	-	-	-	-	-
Риски эксплуатационной фазы	+	-	-	-	-	-	-
Валютный и процентные риски	+	+	-	-	-	-	-
Риски финансового состояния инициатора проекта	+	+	-	-	-	-	-
Залоговые риски	+	+	-	+	+	-	-

### Список литературы

1. Мошкович Л. И., Росновская О. В. Методические подходы к оценке инвестиционных процессов на региональном уровне // Вестн. Томского гос. пед. ун-та (Tomsk State Pedagogical University Bulletin). 2007. Вып. 9. С. 54–57.
2. Шараев А. Как построить мини-НПЗ с помощью проектного финансирования? // Нефтегазовая вертикаль. 2008. № 16. С. 9–21.
3. Абрамов Д. В. Методы управления рисками при организации проектного финансирования в России: автореф. дис. ... канд. экон. наук. Иваново, 2009. 19 с.
4. Чугнин А. А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование: автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2010.
5. Беликов Т. Минные поля проектного финансирования: Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. 221 с.

Андреев А. А., аспирант.

**Ивановский государственный энергетический университет.**

Ул. Рабфаковская, 53, Иваново, Россия, 153003.

E-mail: andreev2010@yandex.ru

*Материал поступил в редакцию 01.07.2011.*

*A. A. Andreev*

### THE PROJECT FINANCING MECHANISM IN POWER PROJECTS

The article is the result of theoretical study of project financing mechanism in power projects. We consider the project financing mechanism, its participants and indications, outlined differences from other source of investments, given risk distribution between project finance's participants.

**Key words:** *project financing, power industry reform, risks distribution.*

**Ivanovo Power State University.**

Ul. Rabfakovskaya, 53, Ivanovo, Russia, 153003.

E-mail: andreev2010@yandex.ru