УДК 336.6

МЕХАНИЗМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ГОРНО-ПРОМЫШЛЕННЫХ КОРПОРАЦИЙ

Т.В.ПОНОМАРЕНКО, *д-р экон. наук, профессор, stv_mail@mail.ru*
Н.А.БЕЛИЦКАЯ, *аспирант, putivln@gmail.com*
Национальный минерально-сырьевой университет «Горный», Санкт-Петербург, Россия

Реализация стратегических проектов в крупных компаниях обеспечивает долгосрочные конкурентные преимущества, но сопровождается потребностью в значительных инвестициях, высокими рисками и сложной организацией. Длительные сроки окупаемости, повышенная долговая и рисковая нагрузка обусловливает применение механизмов проектного финансирования.

Цель исследования – выявить условия и обосновать возможности применения механизма проектного финансирования в российских горных компаниях на основе нового нормативного регулирования.

Результаты – выявлены характеристики проектов, требующих проектного финансирования, уточнены принципы и определение проектного финансирования, проанализированы специфические риски и проблемы реализации механизма проектного финансирования в российских условиях. Выполнен сравнительный анализ нормативного регулирования проектного финансирования в России и за рубежом, показаны примеры и исследованы проблемы проектного финансирования в российской практике.

Результаты могут быть использованы компаниями минерально-сырьевого комплекса при обосновании оптимальной финансовой стратегии реализации крупных инвестиционных проектов.

***Ключевые слова*:** активы, денежный поток, проектная компания, проектное финансирование, специализированное общество, стратегический проект.

Введение. Деятельность крупных компаний связана с масштабной реализацией инвестиционных проектов. От их успешного осуществления зависит способность компании успешно конкурировать на рынках, что в значительной степени определяет будущее развитие компании. Реализация любого инвестиционного проекта предполагает организацию его финансирования. При этом для одних проектов такая организация является хотя и важным, но не определяющим конечный успех проекта фактором. Для других проектов она имеет ключевое значение. Таких проектов меньше, поскольку к ним относятся наиболее масштабные и организационно сложные проекты. Масштабность и сложность подобных проектов обусловлена несколькими факторами: потребность в больших инвестициях, в апробации совершенно новых технологий, большее количество сторон, вовлеченных в его реализацию, больше рисков различных видов и типов, присущих проекту. Современные масштабные стратегические проекты требуют колоссальных капитальных вложений (3-5 млрд долларов требуется инвестировать в освоение участка месторождения и строительство рудника) со сроком окупаемости, превышающим десятилетия, что ведет к возникновению повышенной долговой и рисковой нагрузки. Поэтому сложнее учесть интересы участников проекта, обеспечить его экономическую эффективность, а это требует особого внимания к организации финансирования

данного инвестиционного проекта. Как каждый из этих факторов по отдельности, так и все вместе, они могут стать непреодолимым препятствием для реализации любого проекта при использовании традиционных способов финансирования.

Постановка проблемы. Методология. В мировой практике для реализации масштабных и капиталоемких проектов уже несколько десятилетий активно используется проектное финансирование. Российские компании, постепенно интегрируясь в мировое экономическое пространство и конкурируя на глобальном рынке, сталкиваются с потребностью в реализации проектов, аналогичных по своей сложности и масштабу тем, что осуществляются их конкурентами на мировых рынках. Поэтому проектное финансирование (ПФ) становится востребованным и необходимым в России, возможности его применения существенны для развития российских компаний и экономики страны в целом. Механизм проектного финансирования обладает необходимым потенциалом для совершенствования путем трансформации классических схем реализации инвестиционных проектов.

Исследование выполнено по следующему алгоритму:

1) анализ признаков стратегических проектов для применения проектного финансирования;

2) выявление факторов и принципов для уточнения характеристик проектного финансирования;

3) анализ нормативного регулирования проектного финансирования в России в современных условиях и выявление возможностей его развития;

4) исследование опыта применения механизма проектного финансирования на примере российских горных компаний.

Обзор литературы. В 1980-х гг. появились первые зарубежные работы, в которых обоснована концепция проектного финансирования [11-13, 16, 17]. Общая теория проектного финансирования изложена в работах П.Невитта и Ф.Фабоцци [14, 15], Э.Файта [8], монографии Э.Р.Йескомба «Принципы проектного финансирования» [2]. В западной литературе обобщена практика проектного финансирования с учетом особенностей реализации проектов в связи с различными условиями ведения бизнеса.

Из публикаций, посвященных проектному финансированию в России, следует отметить работы И.А.Никоновой [6], В.Ю.Катасонова, Д.С.Морозова, М.В.Петрова [4-5], А.Конопляника и С.Лебедева [3], Ю.С.Сафронова [7], В.В.Фаузера [9], а также аналитическое исследование рейтингового агентства «Standard & Poor's» [1]. В них исследованы основные признаки «классического» проектного финансирования, представлены практические примеры проектного финансирования в СНГ и за рубежом. Описан современный инструментарий управления рисками, возникающими при реализации крупных инвестиционных проектов, и способы их минимизации. Особое внимание уделено технико-технологическим (регламентация производственной деятельности), юридическим и организационным методам и в меньшей степени финансово-экономическим инструментам элиминирования рисковой нагрузки.

В российских условиях традиционные особенности проектной деятельности при реализации крупномасштабных инвестиций (множественность участников, значительная растянутость во времени, сложный/комбинированный характер проектной деятельности, часто интернациональный характер) дополняются специфическими рисками:

1) риск регулирования – стремление государства непосредственно участвовать в проектах, связанных с добычей/реализацией энергетических ресурсов;

2) слабая институциональная база и неразвитость отечественного права в этой области;

3) низкая стоимость будущих денежных потоков в связи с повышенной рисковой нагрузкой в глазах инвесторов;

4) необходимость обеспечения своевременной реализации проектов.

До 2014 г. проектное финансирование в России, в отличие от зарубежной практики, не имело адекватной и качественной законодательной базы, и нормативное регулирование было недостаточным и фрагментарным. Действующее законодательство не регулировало многих важных аспектов проектного финансирования, в том числе:

• обособление имущества проекта с помощью специализированного юридического лица – проектной компании;

• предоставление имущества проекта в обеспечение кредиторам;

• использование будущего дохода, будущих денежных потоков и активов для погашения обязательств перед кредиторами на стадии строительства;

• коллективную реализацию прав кредиторов;

• защиту и контроль денежного потока проекта.

Российские инвесторы и кредиторы для заключения сделок проектного финансирования вынуждены были обращаться к инструментам зарубежного права, поскольку инструменты российского права были неконкурентоспособными в этой сфере.

Концепция проектного финансирования разработана в связи с неэффективностью, а иногда и невозможностью использования других методов финансирования инвестиционных проектов. Разница между методами финансирования заключается в степени, в которой кредиторы, исходя из особенностей реализуемого проекта, рассчитывают на будущую выручку как источник покрытия издержек и обеспечения участникам достаточного возмещения по инвестициям, а также в особом порядке распределения рисков и организации финансирования.

Несмотря на формирование и развитие нормативной базы, в России метод проектного финансирования не всегда понимается и трактуется корректно. Анализ показал, что в исследованиях отечественных и иностранных авторов нет единого подхода к определению понятия проектное финансирование. Термин этот используется двояко:

• как целевое кредитование заемщика для реализации инвестиционного проекта без регресса (оборота) или с ограниченным регрессом кредитора на заемщика; обеспечением платежных обязательств заемщика исключительно или в основном являются денежные доходы, генерируемые объектом инвестиционной деятельности (а также активы, относящиеся к инвестиционному проекту);

• как способ мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования разных методов финансирования конкретных инвестиционных проектов и оптимального распределения связанных с реализацией проектов финансовых рисков.

Основные результаты. Обобщая множество определений метода проектного финансирования, можно предложить следующее: проектное финансирование – это система организации инвестиционного процесса, при которой инициатор и/или спонсор проекта осуществляет заимствования финансовых и иных ресурсов у третьей стороны, а источником выплаты дохода и погашения обязательств является поток денежных средств от реализации этого проекта. Активы проекта учитываются как залог при кредитовании. Создается специальная компания, что обеспечивает снижение риска без существенного снижения качества баланса и кредитоспособности инициатора.

Таким образом, проектное финансирование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов путем «финансового инжиниринга», основанный на займе только под денежный поток проекта без регресса на заемщика. Оно представляет собой финансирование специально созданной для реализации проекта компании, при котором основным обеспечением расчетов с кредиторами и инвесторами является будущий денежный поток, генерируемый самим проектом. Для реализации проектного финансирования используется широкий спектр финансовых банковских и небанковских инструментов, а также инструментов управления рисками.

Проектное финансирование применяют для достаточно сложных проектов, риски которых целесообразно исключить у компании-инициатора проекта. К таким проектам могут относиться и инновационные проекты, находящиеся на стадии коммерциализации, те, по которым можно спланировать объем продаж, выручку, затраты и т.д. Здесь также имеются риски, обусловленные, в частности, задержкой ввода объекта в эксплуатацию, повышением цен на сырье и материалы, превышением сметы строительства и др.

Главным преимуществом проектного финансирования является возможность сконцентрировать значительные финансовые ресурсы на решении конкретной задачи и локализовать риски проекта на проектной компании. Она создается специально для выполнения конкретного проекта, отвечает за его реализацию и обычно не имеет ни кредитной истории, ни имущества для залога. Использование проектной компании является отличительной особенностью этого вида финансирования. Ответственность и риски распределяются между участниками проекта и регулируются набором контрактов и соглашений. Поэтому для такой формы важны детальная оценка проекта, операционных рисков, их распределение между участниками проекта.

Признаки и принципы проектного финансирования. К основным признакам проектного финансирования относятся следующие [7, 14-15]:

• сумма инвестиций превышает возможности корпоративного заимствования и величину активов;

• высокая доля заемных средств в структуре источников (составляющая по зарубежному опыту 65-80 %);

• длительные сроки (7-25 лет в странах с развитой рыночной экономикой, в России более 5 лет) возврата инвестиций;

• распределение рисков не только на заемщика, но и на кредиторов, которые могут получить дополнительный доход;

• более высокая стоимость заимствований, связанная с особым распределением рисков;

• денежные потоки как источники погашения и обслуживания долга;

• обеспечение кредитов имуществом, созданным в рамках проекта.

Принципы проектного финансирования объединяют принципы кредитования, долевого финансирования и специфические принципы самого проектного финансирования [2]:

1) принцип дифференцированности – контроль способности проектной компании вернуть кредит (финансовой состоятельности) и контроль окупаемости проекта (эффективности);

2) принцип доходности – контроль приемлемого уровня прибыльности для инвестора;

3) принцип целевого использования – контроль использования средств;

4) принцип обособленности проекта (специфический) – создание специальной проектной компании, обеспечивающей юридическую и экономическую обособленность проекта;

5) принцип распределения рисков – идентификация рисков и эффективное управление ими конкретными участниками;

6) принцип приоритета денежного потока над активами (специфический) – использование потоков в качестве источника погашения кредита и уплаты процентов.

Основным преимуществом заключения договоров проектного финансирования является сохранение долговой емкости компании-спонсора при привлечении долгосрочных источников заемных средств значительных масштабов. Заемное финансирование, привлекаемое под реализацию проекта, предоставляется именно проектной компании. В этом заключается еще одна важнейшая особенность механизма проектного финансирования, значение которой заключается в том, что обязательства по возврату привлеченных средств являются обязательствами проектной компании, а не спонсоров проекта. В случае, если проектная компания не в состоянии выполнить свои обязательства, кредиторы проектной компании не смогут обратить свои требования на активы компаний-спонсоров.

Примеры проектного финансирования в зарубежной практике встречаются, начиная с 1980-х гг., при этом представляет интерес анализ возникающих «волн» проектного финансирования и факторов, их формирующих.

1. Финансирование проектов, связанных с добычей нефти и газа, в период роста цен на нефть и добычу ее в Северном море и разработка методических принципов проектного финансирования.

2. «Нефтяной бум» 1970-х гг., при котором цены на энергоносители многократно выросли, что привело к росту доходности проектов до сотен процентов. Поведение банков с пассивного сменилось на активно-агрессивное в отношении поиска высокодоходных проектов.

3. Падение нефтяных цен в 1980-е гг., стимулировавшее процессы диверсификации инвестиционных портфелей и поиск новых направлений инвестирования, которыми стали телекоммуникации, горно-добывающая промышленность и некоторые другие.

4. В 1990-е гг. инвестирование в проекты в энергетическом секторе, прежде всего в комбинированные проекты по производству тепловой и электроэнергии в США и Великобритании.

5. С 1990-х гг. проекты, связанные с финансированием общественной инфраструктуры в рамках государственно-частного партнерства (PPP).

Классическим успешным примером использования проектного финансирования является проект «Евротоннель». При реализации проекта гарантами по кредиту выступили 50 международных банков. Кредитором выступил банковский синдикат из 198 банков.

Следует различать проектное финансирование и управление проектами, связанное с различием в системе распределения доходности и рисков между ключевыми участниками инвестиционного процесса: инициаторами проекта (спонсорами) и кредиторами. По сути, реализация схемы ПФ предполагает, что в случае отклонения финансовых и операционных показателей проекта от заданных параметров (ковенант проекта, строго определенных в договорах заимствования), собственниками компании специального назначения (SPV), а фактически всего инвестиционного проекта, становятся кредиторы. Таким образом, совокупность рисков для проектов, реализуемых с помощью ПФ, формируется в области системных взаимоотношений между ключевыми участниками инвестиционного процесса [7].

Также следует отметить, что, несмотря на высокие риски, свойственные во многих случаях проектам, реализуемым через механизм проектного финансирования, понятие проектного финансирования нельзя смешивать с понятием венчурного финансирования [10]. Последнее предполагает инвестирование средств одновременно в несколько проектов с предположением об убыточности части проектов. Это связано с использованием при их реализации новых, неапробированных технологий. В отличие от венчурного финансирования проектное финансирование всегда осуществляется в расчете на прибыльность конкретного проекта, осуществляемого на основе известных и успешно зарекомендовавших себя технологических решений, т.е. фактически тиражируемых. На выпускаемую продукцию в рамках проекта при применении ПФ, как правило, существует повышенный рыночный спрос и существуют биржевые котировки, что облегчает формализацию и прогнозирование будущих денежных потоков.

Нормативное регулирование проектного финансирования. В декабре 2013 г. Госдума приняла два важных для развития проектного финансирования в России федеральных закона: № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации». Новое законодательство обеспечивает возможность накопления опыта проектного финансирования в минерально-сырьевом комплексе.

Эти законы содержат ряд инновационных положений, направленных на развитие проектного финансирования и рынка облигаций. Законы предусматривают введение ряда новых для российского законодательства понятий и инструментов в области проектного финансирования, в том числе:

- создание специализированных обществ (в общепринятой терминологии проектных компаний);
- соглашений кредиторов;
- нового механизма уступки прав и обязанностей по договору, в частности уступка прав на будущую выручку, денежный поток, создаваемые активы;
- новых видов залогов (прав по договору, будущего объекта недвижимости, будущих прав);

• создание института, управляющего залогом;

• новых видов счетов, обеспечивающих контроль денежных потоков проекта и права кредиторов и акционеров.

Рассмотрим эти новации в проектном финансировании.

Специализированное общество – хозяйственное общество, имеющее определенные цели, предмет и ограничения деятельности, определенные законодательством. Новым законом вводится два вида специализированных обществ: специализированное финансовое общество и специализированное общество проектного финансирования.

Целями и предметом деятельности специализированного финансового общества (СФО) являются приобретение денежных требований и иного имущества, связанного с приобретаемыми денежными требованиями, в том числе по договорам лизинга и договорам аренды, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований. Специализированные финансовые общества будут выполнять функции SPV в процессе секьюритизации финансовых активов.

Целями и предметом деятельности специализированного общества проектного финансирования (СОПФ) являются финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и / или выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления проекта, приобретения иного имущества, необходимого для осуществления (или связанного с осуществлением) проекта, а также эмиссия облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества.

Развитию проектного финансирования и снижению рисков при реализации проекта будет способствовать и введение Гражданским кодексом РФ новых видов договоров: договора номинального счета и договора счета эскроу, а в практику банковского дела двух новых видов банковских счетов: номинального счета и счета эскроу.

Номинальный счет может открываться владельцу счета для совершения операций с денежными средствами, права на которые принадлежат другому лицу – бенефициару. В частности, владельцем счета может выступать управляющая компания, а бенефициаром – СОПФ. Права на денежные средства, поступающие на номинальный счет, в том числе в результате их внесения владельцем счета, принадлежат бенефициару. Законом или договором номинального счета с участием бенефициара на банк может быть возложена обязанность контролировать использование владельцем счета денежных средств в интересах бенефициара в пределах и в порядке, которые предусмотрены законом или договором. Законом или договором номинального счета может быть ограничен круг операций, которые могут совершаться по указанию владельца счета, в том числе указанием лиц, которым могут перечисляться или выдаваться денежные средства.

Таким образом, совершение всех финансовых операций, связанных с реализацией инвестиционного проекта, может быть сконцентрировано на одном номинальном счете, что обеспечивает более жесткий мониторинг и контроль денежных потоков и сокращает риски кредиторов и инвесторов проекта.

В зарубежной практике при возникновении сомнений относительно надлежащего выполнения условий договора одной стороной и осуществления своевременной оплаты другой, проблема решается при помощи счета эскроу, который открывается у незаинтересованной третьей стороны, которой доверяют все остальные участники сделки. На основании договора условного депонирования денежных средств, банк (эскроу-агент) открывает специальный счет эскроу. Он предназначен для учета и блокирования денежных средств, полученных от владельца счета (депонента) в целях их передачи другому лицу (бенефициару) при возникновении оснований, предусмотренных договором между банком, депонентом и бенефициаром. Зачисление на счет эскроу иных денежных средств депонента, помимо депонируемой суммы, указанной в договоре условного депонирования, не допускается. Ни депонент, ни бенефициар не вправе распоря-

жаться денежными средствами, находящимися на счете эскроу, до наступления оснований, предусмотренных договором условного депонирования средств. В частности, на счете эскроу может быть задепонирована сумма кредита, предоставленного для финансирования инвестиционной стадии проекта, с поэтапной оплатой с него выполненных подрядчиками работ. Таким образом, счета эскроу позволяют обеспечить мониторинг и контроль расходования средств, привлекаемых на инвестиционной стадии проекта.

В российской практике одним из основных факторов, тормозивших развитие проектного финансирования, являлось отсутствие у проектной компании права залога будущих имущественных и обязательственных прав, а также прав на будущую выручку по проекту и создаваемые активы. Наиболее значимым имуществом проекта является построенный (реконструированный) объект, а также доход, генерируемый таким объектом. Но на момент предоставления финансирования это имущество отсутствует, и у кредиторов нет гарантий, что когда объект будет построен и станет приносить доход, заемщик (проектная компания) предоставит им объект и доход в качестве обеспечения. Поэтому в законодательстве необходимы нормы, которые предоставляют залогодателю возможность предоставлять кредиторам в залог имущество, которое появится у залогодателя в будущем, включая будущие права. Залог прав по договорам, которые проектная компания заключает на момент предоставления финансирования или заключит в будущем, обеспечивает предоставление дохода по проекту в качестве обеспечения кредиторам проектной компании. Такими договорами, например, являются договоры о продаже продукции или оказании услуг, производимых в рамках проекта, договоры о предоставлении в аренду помещений объекта, построенных в рамках проекта.

Существенной особенностью залога будущих прав является то, что на момент заключения договора о залоге проектной компании могут быть неизвестны точные условия будущих договоров, конкретные лица, с которыми будут заключаться такие договоры, а также даты их заключения. Соответственно для предоставления в залог прав из будущих договоров у кредиторов и проектной компании должна быть правовая возможность описывать такие права в договоре о залоге путем указания их родовых признаков. Те же проблемы касаются и залога иного будущего движимого имущества проектной компании. Как и доход по проекту, объект недвижимости еще не существует на стадии предоставления финансирования на его строительство. Поэтому кредиторам необходим правовой инструмент, который бы позволил предоставлять в обеспечение объект недвижимости еще до начала его строительства. Для развития рынка проектного финансирования кредиторам был необходим инструмент общего действия, который можно использовать в проектах с различными структурами финансирования.

Основные изменения в институте залога:

1) ведена норма о договоре об управлении залогом;

2) установлено специальное регулирование в отношении залога обязательственных прав, залога прав по договору банковского счета и залога прав участников юридического лица;

3) определено, что с 1 января 2015 г. допускается залог всего имущества лица, осуществляющего предпринимательскую деятельность;

4) введены положения, согласно которым залог может быть прекращен, если заложенное имущество было получено добросовестным приобретателем;

5) разрешены многочисленные правовые проблемы, возникающие при установлении последующих залогов;

6) введено специальное регулирование уступки будущих требований;

7) установлены нормы, согласно которым требование переходит к цессионарию в момент заключения договора цессии, если законом или договором не предусмотрено иное.

Предметом залога может быть всякое имущество, в том числе вещи и имущественные права (требования), которые залогодатель приобретет в будущем или которые возникнут в будущем из существующего или будущего обязательства. Залог права возникает с момента заключения договора залога, а при залоге будущего права – с момента возник-

новения этого права. В договоре сведения об обязательстве, из которого вытекает закладываемое право, и о должнике залогодателя могут быть указаны общим образом, т.е. посредством данных, позволяющих индивидуализировать закладываемые права и определить лиц, которые являются или на момент обращения взыскания на предмет залога будут являться должниками по этим правам.

Новыми законами создана нормативная база для выпуска специализированным обществом проектного финансирования проектных облигаций, обеспеченных залогом ее будущих прав (требований). Для контроля и управления рисками СОПФ Банку России предоставлено право устанавливать требования к формам и способам принятия рисков в объеме не менее 10 % (для СФО 20 %) от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением.

Все рассмотренные законодательные новации приближают российскую законодательную базу проектного финансирования к международным стандартам и практике, что, несомненно, будет способствовать привлечению инвестиций в российскую экономику.

Российская практика проектного финансирования. Проектное финансирование в России успешно может применяться в горно-добывающей промышленности, обладающей значительными конкурентными преимуществами: мощной ресурсной базой, растущим спросои на энергоносители в Азии, конкурентоспособностью операционных издержек, обусловленной доступом к дешевым ресурсам, значением проектов экспорта полезных ископаемых для государства, складывающейся тенденцией к расширению присутствия транснациональных корпораций и т.д. Вместе с тем, для горной отрасли России характерны проблемы развития, обусловленные неэффективностью банковской сферы, слабой институциональной базой самого недропользования, рисками регулирования, неоднозначностью российского права и т.п.

Актуальная для России проблема комплексного освоения и использования минерально-сырьевых ресурсов во многом может быть решена за счет использования метода проектного финансирования. Окончательному выбору способа финансирования стратегического проекта должен предшествовать предварительный сравнительный анализ возможных вариантов финансирования и выбор оптимального.

Количество сделок проектного финансирования по новому законодательству в России в 2014 г. минимально. Удачным среди единичных примеров на рынке проектного финансирования является привлечение финансовых ресурсов в калийный проект минерально-химической компанией «Еврохим» в 2014 г. Этот проект был признан победителем в номинации «Европейская сделка 2014 года» в сфере добычи полезных ископаемых и металлургии авторитетным изданием «Infrastructure Journal Global».

«ЕвроХим» в 2008 г. выиграл аукцион по Палашерскому и Балахонцевскому участкам Верхнекамского месторождения калийных солей, предложив 4,087 млрд руб. Доказанные и вероятные запасы участков по классификации JORC составляют 420 млн т, ресурсы более 1 млрд т. Инвестпрограмма «ЕвроХима» на 2014 г. запланирована на уровне предыдущего года – около 1 млрд долларов, в течение последних 5 лет была агрессивной [18]. Было принято решение о строительстве Усольского калийного комбината, ставшего одним из немногих активно разрабатываемых «с нуля» калийных проектов в мире. Основные показатели эффективности калийных проектов представлены в таблице.

Из общей стоимости проекта (около 3 млрд долларов) более 500 млн уже освоено, кредит в размере 750 млн долларов США был структурирован как проектное финансирование без права регресса; оставшуюся часть компания профинансирует из собственных средств.

Уполномоченными ведущими организаторами сделки выступили «Société Générale S.A.», ОАО АКБ «Росбанк», «INGBank N.V.», «HSBCBankPLC», «CréditAgricoleCIB», ЗАО «Юникредит Банк» и «SberbankCIB». «Société Générale» выступил в роли кредитного агента и агента по обеспечению. Компания рассчитывает, что стоимость финансирования будет сопоставимой со стоимостью евробондов, с поправкой на более длинный (восьмилетний) срок проектного финансирования (в 2012 г. «ЕвроХим» разместил 5-летние еврооблигации на 750 млн долларов с доходностью 5,125 % годовых).

Показатели эффективности калийных проектов МХК «ЕвроХим»

Показатель	Проект «ВолгаКалий»	Проект «Усольский калийный комбинат»
Местоположение объекта	Гремячинское месторождение, Волгоградская область	Верхнекамское месторождение, г.Усолье (Пермский край)
Бюджет проекта (CAPEX), млрд долларов	4,5	2,85
NPV, млрд долларов	2,54	1,47
IRR, %	25	19
WACC, %	13,2	12,7
Год начала проекта	2006	2008
Год выхода на проектную мощность	2022	2026
Дополнительные возможности	–	Освоения дополнительных участков

Долгосрочное финансирование для масштабного проекта компании благодаря безрегрессному характеру сделки позволило освободить денежный поток от операционной деятельности для других стратегических инвестиций и снизить риски.

ВЫВОДЫ

1. Выявлены характеристики стратегических проектов, обусловливающие применение проектного финансирования, включая значительные инвестиции, апробацию новых технологий, множественность интересов участников, разнообразие видов рисков.

2. Уточнены основные признаки проектного финансирования: сумма инвестиций, превышающая возможности привлечения заемных средств и величину активов; высокий финансовый рычаг; длительные сроки инвестирования; особое распределение рисков; денежные потоки как источники погашения и обслуживания долга; имущество, созданное в рамках проекта, как обеспечение по кредитам.

3. Проанализированы новые для российского законодательства инструменты в области проектного финансирования; создание специализированных обществ; соглашения кредиторов; новый механизм уступки прав и обязанностей по договору; новые виды залогов; новые виды счетов, обеспечивающих контроль денежных потоков проекта и права кредиторов и акционеров.

4. Показан механизм применения проектного финансирования на примере калийного проекта МХК «Еврохим».

ЛИТЕРАТУРА

1. Возможности проектного финансирования в российской нефтегазовой отрасли / «Standard & Poor's» // Oil-Capital.ru, 2003, 19 августа. http://www.oilcapital.ru/industry/82419.html.

2. *Йескомб Э.Р.* Принципы проектного финансирования. М.: Вершина, 2008. 448 с.

3. *Конопляник А.* Проектное финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начало применения в России / А.Конопляник, С.Лебедев // Нефть, газ и право. 2000, № 1-2.

4. *Катасонов В.Ю.* Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование / В.Ю.Катасонов, Д.С.Морозов. М.: АНКИЛ, 2000. 270 с.

5. *Катасонов В.Ю.* Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России / В.Ю.Катасонов, Д.С.Морозов, М.В.Петров. М: АНКИЛ, 2001. 308 с.

6. *Никонова И.А.* Проектный анализ и проектное финансирование. М.: Альпина Паблишер, 2012. 154 с.

7. *Сафронов Ю.С.* Проектное финансирование в российских условиях // Управление проектами. 2008. № 4. С.21-35.

8. *Файт Э.* Введение в проектное финансирование. М.: Интелбук, 2008. 208 с.

9. *Фаузер В.В.* Проектное финансирование: мировой опыт и российская практика // Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. 2007. № 4. С.69-78.

10. Цикличность развития экономики и управление конкурентными преимуществами / Под ред. А.П.Градова. СПб: Полторак, 2011. 1150 с.

11. *Benoit Ph.* Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments // World Bank Technical Paper, 1996, N 312, The World Bank, Washington, D.C.

12. *Clifford Chance.* Project Finance. London: IFR Publishing, 1991.

13. *Esty B.C.* Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance // European Financial Management. 2004. Vol.10. N 2. P.213-224. www.ssrn.com
14. *Nevitt P.K.* Project Financing. Fourth Ed. London: Euromoney Publications, 1983.
15. *Nevitt P.K.* Project Financing / P.K.Nevitt, F.J.Fabozzi. 7th edition. London: Euromoney Books. 2000.
16. *Platt G.* Project Finance: Activity Reaches Fever Pitch // Global Finance. 2005, April 15.
17. *Vinter Graham D.* Project Finance. A Legal Guide. London: Sweet & Maxwell, 1995.
18. http://www.eurochemgroup.com.

REFERENCE

1. Vozmozhnosti proektnogo finansirovaniya v rossiiskoi neftegazovoi otrasli (*Possible use of project finance in Russian oil and gas industry*). «Standard & Poor's». OilCapital.ru, 2003, 19 avgusta. http://www.oilcapital.ru/industry/82419.html.
2. *Ieskomb E.R.* Printsipy proektnogo finansirovaniya (*Principles of policy and finance*). Moscow: Vershina, 2008, p.448.
3. *Konoplyanik A., Lebedev S.* Proektnoe finansirovanie v neftegazovoi promyshlennosti: mirovoi opyt i nachalo primeneniya v Rossii (*Project finance in oil and gas industry: Global experience and Russia's first steps*), Neft', gaz i pravo. 2000, N 1-2.
4. *Katasonov V.Yu., Morozov D.S.* Proektnoe finansirovanie: organizatsiya, upravlenie riskom, strakhovanie (*Project finance: Organization, risk management, insurance*). Moscow: ANKIL, 2000, p.270.
5. *Katasonov V.Yu., Morozov D.S., Petrov M.V.* Proektnoe finansirovanie: mirovoi opyt i perspektivy dlya Rossii (*Project finance: Global experience and Russia's potential*) Moscow: ANKIL, 2001, p.308.
6. *Nikonova I.A.* Proektnyi analiz i proektnoe finansirovanie (*Project analysis and project finance*). Moscow: Al'pina Pablisher, 2012, p.154.
7. *Safronov Yu.S.* Proektnoe finansirovanie v rossiiskikh usloviyakh (*Project finance in Russia*). Upravlenie proektami. 2008. N 4, p.21-35.
8. *Fait E.* Vvedenie v proektnoe finansirovanie (*Introduction to project finance*). Moscow: Intelbuk, 2008, p.208.
9. *Fauzer V V.* Proektnoe finansirovanie: mirovoi opyt i rossiiskaya praktika (*Project finance: Global experience and Russia's practice*). Vestnik Nauchno-issledovatel'skogo tsentra korporativnogo prava, upravleniya i venchurnogo investirovaniya Syktyvkarskogo gosudarstvennogo universiteta. 2007. N 4, p.69-78.
10. Tsiklichnost' razvitiya ekonomiki i upravlenie konkurentnymi preimushchestvami (*Cyclical economic development and management of competitive benefits*). Ed. A.P.Gradova. St Petersburg: Poltorak, 2011, p.1150.
11. *Benoit Ph.* Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments // World Bank Technical Paper, 1996, N 312, The World Bank, Washington, D.C.
12. *Clifford Chance.* Project Finance. London: IFR Publishing, 1991.
13. *Esty B.C.* Why Study Large Projects? An Introduction to Research on Project Finance // European Financial Management. 2004. Vol.10. N 2. P.213-224. www.ssrn.com
14. *Nevitt P.K.* Project Financing. Fourth Ed. London: Euromoney Publications, 1983.
15. *Nevitt P.K.* Project Financing / P.K.Nevitt, F.J.Fabozzi. 7th edition. London: Euromoney Books. 2000.
16. *Platt G.* Project Finance: Activity Reaches Fever Pitch // Global Finance. 2005, April 15.
17. *Vinter Graham D.* Project Finance. A Legal Guide. London: Sweet & Maxwell, 1995.
18. http://www.eurochemgroup.com.

PROJECT FINANCE FOR STRATEGIC INVESTMENT PROJECTS OF MINING CORPORATIONS

T.V.PONOMARENKO, *Dr. of Economics, Professor, stv_mail@mail.ru*
N.A.BELITSKAYA, *Postgraduate student, putivln@gmail.com*
National Mineral Resources University (Mining University), St Petersburg, Russia

A strategic project realization in large companies leads to long-term competitive benefits, but is very costly, has high risks and complicated structural arrangement. Long payback period, high debt and risk burden result in the necessity to use project finance facilities.

The research aims to find out conditions and justify the possibility of the use of project finance in Russian mining companies in terms of the new legal framework.

Characteristics of projects requiring the use of project finance are determined. The article clarifies the principles and definition of project finance. Specific risks and realization problems of project finance in the Russian context are analyzed. A comparison between the Russian legal framework of project finance and regulation in foreign countries is made; examples and problems in the Russian project finance practice are shown.

The results can be used by mining companies for justification of the optimal financial strategy for major investment projects realization.

Key words: assets, cash flow, a project company, project finance, special purpose vehicle, strategic project.