

На правах рукописи

ФАУЗЕР Виталий Викторович

**ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ: МИРОВОЙ ОПЫТ
И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА**

**Специальность 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством
(экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,
комплексами: промышленности).**

А В Т О Р Е Ф Е Р А Т

**диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук**

Сыктывкар – 2007

Работа выполнена в отделе социально-экономических проблем Института социально-экономических и энергетических проблем Севера Коми НЦ УрО РАН

Научный руководитель: доктор географических наук, чл.-корр. РАН

Лаженцев Виталий Николаевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор

Новиков Юрий Семенович

(ГОУ ВПО «Сыктывкарский государственный университет»)

кандидат экономических наук, доцент

Иваницкая Ирина Ивановна

(ГОУ ВПО «Сыктывкарский лесной институт (филиал) Санкт-Петербургской государственной лесотехнической академия им. С.М.Кирова»)

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Ухтинский государственный технический университет»

Защита состоится 9 ноября 2007 г. в 14:30 часов на заседании регионального диссертационного совета КМ 004.015.01 при Институте социально-экономических и энергетических проблем Севера Коми НЦ УрО РАН по адресу: 167982, Республика Коми, г. Сыктывкар, ГСП-2, ул. Коммунистическая ,26

С содержанием диссертации можно ознакомиться в библиотеке Института социально-экономических и энергетических проблем Севера Коми НЦ УрО РАН по адресу: 167982, Республика Коми, г. Сыктывкар, ГСП-2, ул. Коммунистическая ,26

Автореферат разослан 4 октября 2007 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук, с.н.с.

Л.А. Кузиванова

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность исследования. Одним из решающих факторов экономической политики большинства государств, вступившим на путь рыночной экономикой, становятся внешние (иностранные) инвестиции. Без них не удается быстро преодолеть экономические кризисы и выходить на показатели экономического роста, обеспечить социальный эффект.

Приток иностранного капитала происходит при наличии побудительных мотивов и гарантий для зарубежных инвесторов, их активного участия в управлении бизнес-процессами. Каждый акт вложения средств осуществляется и развивается в специфических и во многом неповторимых внутренних и внешних социально-экономических и политических условиях. Его импульсы и стимуляторы детерминированы гаммой факторов, которые в зависимости от комбинации определяют методы приложения капитала.

Совокупность важнейших мотивов современного иностранного инвестирования требует применения системного подхода к его исследованию. Это обусловлено тем, что, во-первых, на динамику поступления внешних средств одновременно влияют несколько основных факторов: политический, экономический (валютный, инфляционный, стоимостной, конъюнктурный), социальный, технологический и т.д. Во-вторых, эффект разных факторов проявляется не изолированно, а во взаимодействии.

Инвестирование в нашей стране пока не имеет надёжного правового обеспечения, глубокой маркетинговой проработки, детально просчитанного технико-экономического обоснования и стратегии бизнеса. Одним из направлений решения данных проблем может стать проектное финансирование.

Проектное финансирование – аккумуляция и расходование денежных резервов на цели формирования и реализации конкретного проекта с расчётом получения от него доходов, достаточных для возврата долгосрочных вложений и получения в будущем прибыли. Как специфическая деятельность, проектное финансирование затрагивает интересы банков, инвестиционных фондов и других капиталодержателей; она предполагает новую схему движения денежных

средств. Как элемент новой хозяйственной практики, проектное финансирование «вписывается» в систему различного рода комплексов (кластеров), тем самым требует увязки с общей методологией формирования ТПК и программного управления. Необходимость реализации идей программно-целевого планирования в условиях развивающегося рынка (Бандман М.К., Лаженцев В.Н., Чистобаев А.И. и др.) также существенно актуализирует данную тематику, хотя ясно, что главный ее стержень находится в банковско-финансовой сфере.

В настоящее время большинство крупнейших коммерческих банков мира направляют значительную часть денежных средств на кредитование инвестиционных проектов, причём не только как участники, но и как организаторы проектного финансирования. Такая ситуация обусловлена возможностью для банков получить большую прибыль, а также улучшить собственный имидж на мировом финансовом рынке. Для российских банков данное направление деятельности является сравнительно новым. Пока отсутствует практический опыт в этой области, что заставляет осторожно и внимательно изучать все условия крупного инвестирования проектов, с учетом высоких рисков их реализации.

В оценке рисков немаловажную роль играет отраслевая специфика и хозяйственная специализация стран и регионов. Так для добывающей промышленности и соответствующей сырьевой специализации характерно высокое значение сочетания природных и социально-экономических факторов развития. Первые выражаются в России, как правило, в специфике северных климатических условий, вторые – разноплановостью региональных стратегий вхождения в рыночные отношения. К тому же, проекты развития сырьевого сектора хозяйства отличаются высокой капиталоемкостью и длительными сроками окупаемости.

В обобщенном виде можно сказать, что актуальность рассматриваемых вопросов совершенствования проектного финансирования, обусловленных российской спецификой в деле достижения баланса интересов различных хозяйст-

вующих субъектов, включая банки и инвестиционные фонды, а также своеобразием «поля» их деятельности

Цель и задачи исследования.

Цель исследования состоит в выявлении возможностей и условий применения проектного финансирования при реализации крупных программ модернизации и нового строительства объектов добывающих отраслей, а также разработке методических подходов к оценке экономической эффективности иностранных инвестиций.

Для достижения поставленной цели решены следующие **задачи**:

- раскрыты теоретические основы и сущность проектного финансирования;
- показаны особенности применения проектного финансирования в реализации крупных инвестиционных проектов и его отличие от других видов инвестиций;
- проведен сравнительный анализ применения проектного финансирования в экономически развитых странах и России;
- выявлены основные критерии и особенности принятия управленческих решений при реализации инвестиционных проектов с учетом российской практики;
- определены возможные риски, вероятность которых, при осуществлении инвестирования по схеме проектного финансирования велика, а также предложены мероприятия по их минимизации;
- изложен авторский опыт оценки и расчетов одного из кредитных проектов, а именно Ярегского Горно-Химического комплекса.

Область исследования соответствует положениям Паспорта специальности ВАКа России (экономические науки) п.п 3.6., 3.22., 3.23 сп. 08.00.05 – «Экономика и управление народным хозяйством».

Объектом исследования является проектное финансирование, как способ реализации крупных инвестиционных программ с высокой долей риска и недостаточностью собственных финансовых ресурсов.

Предметом исследования являются организация проектного финансирования по схемам, применяемым в мире и в России, возможности их адаптации для предприятий горно-химического комплекса.

Теоретико-методологическую основу работы составляют идеи и выводы, разработанные в трудах отечественных и зарубежных ученых – специалистов в области инвестиций, проектного финансирования, банковского дела: Ананькиной Е.А., Гоулта Р. А., Ирниязовой Б. С., Катасонова В.Ю., Качалова Р.М., Конопляника А.А, Лебедева С. А., Морозова Д.С., Нехаева С. А., Петрова М.В., Степановой В. С., Шенаева В.Н и др.

Степень разработанности темы. Проблемы проектного финансирования в России еще не получили достаточного освещения в научных трудах отечественных ученых и практиков. Хотя, теоретико-методологические аспекты, статистические и аналитические обзоры формирования и функционирования проектного финансирования уже представлены в ряде работ.

Эмпирической базой исследования послужили текущие данные мировых финансовых институтов, Федеральной государственной статистики Российской Федерации и Республики Коми. Дополнительной информационной базой исследования стали материалы Технико-экономического обоснования проекта строительства Ярегского Горно-химического комплекса, опрос экспертов в области финансов и проектного менеджмента. Информационной базой исследования также послужили материалы EBSCO Publishing <http://search.epnet.com/>, Emerald <http://elibrary.ru/>.

Научная новизна исследования определяется выявлением определяющих факторов и достаточных условий применения схем проектного финансирования в отечественной практике; разработкой методических подходов по выявлению, оценке и снижению рисков, возникающих при реализации проектного финансирования; доказательством определяющей роли проектного финансирования для привлечения внешних инвестиций в условиях недостаточности собственных финансовых ресурсов и выжидательной позиции банковских структур; выработкой теоретико-методических положений и практических рекомен-

даций позволяющих расширить применение проектного финансирования в различных отраслях народного хозяйства.

В результате проведенного исследования диссертантом были получены следующие наиболее существенные результаты, которые представляют **предмет защиты**:

- уточнено определение и дано авторское трактование экономического и правового содержания проектного финансирования, предложены критерии его отличия от других схем финансирования проектов;

- предложены показатели, позволяющие выделить отличия и сходства проектного финансирования и банковского кредитования проектов, венчурного финансирования;

- выявлены причины низкого уровня использования проектного финансирования в отраслях промышленности; предложены мероприятия по активизации применения проектного финансирования на федеральном и региональном уровнях;

- разработан алгоритм определения инвестиционных рисков, что позволяет оценить финансовую привлекательность реализуемых или рассматриваемых проектов; показана взаимосвязь расчетных инвестиционных показателей в зависимости от величины рисков, с учетом коэффициента дисконтирования;

- показаны возможность и целесообразность прогноза притоков/оттоков денежных средств на основании оценки тенденций мировых цен на рынках полезных ископаемых и энергоносителей.

Практическая значимость результатов исследования заключается в рекомендациях о возможности применения схем проектного финансирования для зарубежных и отечественных инвесторов, промышленных предприятий, банковских и других структур.

Автор полагает, что полученные теоретико-методологические и методические решения найдут применение в деле дальнейшего совершенствования проектного финансирования.

Диссертация выполнена в соответствии с планом научных исследований ИСЭиЭПС Коми НЦ УрО РАН. Основные положения и результаты исследования использованы при составлении отчетов по следующим темам НИР: «Тенденции и особенности макроэкономической динамики районов Севера» (2003-2006 гг.), № ГР 01.20.408643; «Факторы и механизмы устойчивого экономического роста северных регионов» (2001-2005 гг.), № ГР 01.200.2003.356.; гранта РГНФ «Формирование человеческих ресурсов топливно-энергетического комплекса северного региона с учетом демографической динамики» (2006-2008 гг., № 06-02-00228а).

Апробация работы. Основные теоретические и практические результаты докладывались на конференциях: «Управление социально-демографическими и этническими процессами на Европейском Севере России» (Сыктывкар, 2000); «Проблемы теории и практики финансового оздоровления предприятий (организаций) в Республике Коми» (Сыктывкар, 2002); «Межнациональные отношения как фактор стабильности в многонациональном регионе» (Сыктывкар, 2003); «Город в Заполярье и окружающая среда» (Воркута, 2003); «Управление государственной собственностью, корпоративное управление и экономический рост» (Сыктывкар, 2003); «Освоение минеральных ресурсов Севера: проблемы и решения» (Воркута, 2005), «Культурная и природная палитра северных территорий России» (Сыктывкар, 2005). «Международная молодёжная научная конференция «Севергеоэтех-2006» (Ухта, 2006); «Актуальные проблемы геологии и разработки месторождений углеводородов» (Ухта, 2007).

Автором опубликовано пятнадцать работ, в том числе по теме диссертации шесть работ. Отдельные положения исследуемой проблемы опубликованы в центральном рецензируемом журнале из списка ВАКа РФ (Международная экономика.– 2007.– № 9).

Структура диссертации: введение, три главы, заключение, библиографический список используемой литературы, приложение.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Введение содержит постановку проблемы, обоснование актуальности, формулировку цели, задач исследования, характеристику новизны и практической значимости полученных результатов.

В первой главе «Проектное финансирование: сущность, формы, методы» рассмотрены вопросы понятия проектного финансирования и его характерные черты, эволюции механизмов финансирования реальных инвестиций, отличия проектного финансирования от традиционного кредитования, схемы проектного финансирования. Показаны предпосылки развития новых методов инвестирования в России и Республике Коми.

Проектное финансирование формируется как особый вид экономической деятельности и в этом «статусе» оно имеет хорошие перспективы для расширения круга своего применения.

Метод проектного финансирования возник в связи с неэффективностью, а иногда и невозможностью использования других методов финансирования инвестиционных проектов. Разница между методами финансирования заключается в степени, какой кредиторы, исходя из особенностей реализуемого проекта, рассчитывают на будущую выручку как источник покрытия издержек и обеспечения участникам достаточного возмещения по их инвестициям.

Существует множество определений метода «проектного финансирования». Обобщая имеющуюся информацию, можно дать следующее определение: **проектное финансирование** – это система организации инвестиционного процесса, при которой инициатор и/или спонсор проекта осуществляет заимствования финансовых и иных ресурсов у третьей стороны, не оказывающие существенного влияния на качество его баланса, кредитоспособность и величину риска, позволяющие финансировать или кредитовать проект, в котором источником выплаты дохода и погашения обязательств является поток денежных средств от реализации этого проекта, а активы проекта учитываются как залог при кредитовании.

Анализ зарубежных теории и практик проектного финансирования показывает, что даже на Западе нет однозначного понимания в его организации. Сам термин «проектное финансирование» используется, по крайней мере, в двух смыслах:

- 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.

Если в начале 1970-х гг. проектное финансирование понималось исключительно в первом смысле, то сегодня преобладает понимание во втором (а это близко к понятиям «финансовое конструирование» или «финансовый дизайн»).

В настоящее время компании стараются использовать весь спектр доступных финансовых инструментов применительно к своему участию в инвестиционных проектах. Делают это они весьма осторожно. Даже крупнейшие компании пока предпочитают финансировать проекты невысокой капиталоемкости, прибегая при необходимости к корпоративным заимствованиям. Мелкие же компании еще реже используют свои ресурсы в «сторонних» проектах и еще в большей мере рассчитывают на кооперацию с другими инвесторами.

Мы сравнили содержание традиционного (обычного) кредитования, проектного и венчурного финансирования и пришли к следующим выводам:

- банковское кредитование «держателя» инвестиционного проекта может при определенных условиях рассматриваться лишь в качестве одной из форм проектного финансирования, его частным случаем. В целом же кредитор

чаще всего рассчитывает не на доходы от конкретного проекта, а на общий финансовый результат кредитуемого;

- при проектном финансировании инвестиции окупаются только за счет будущих денежных потоков, формирующихся в рамках данного проекта. Его целевые сегменты – капиталоемкие сектора хозяйства, например добыча полезных ископаемых и инфраструктура;

- при венчурном финансировании – инвестиции окупаются за счет сверхвысокого эффекта одного, двух проектов при вероятности их потери в других. Его целевой сегмент – разработка и производство наукоемких продуктов.

Для иностранного капитала развивающиеся страны интересны не столько общим уровнем их социально-экономического развития, сколько тем, какие проекты они намерены реализовать и какие гарантии существуют для инвесторов данных проектов. В этом отношении в первом ряду стоят Китай и Россия. Они стали одними из самых привлекательных для иностранных инвестиций стран мира. Место России в пятерке наиболее привлекательных для инвестиций стран явилось результатом высокого уровня доходности капиталовложений в проекты топливно-энергетического, металлургического и пищевого комплексов, где сосредоточены значительные производственные и трудовые активы. Немаловажное значение имеет геополитическая роль России, как связующего звена между Европой, Азией и Америкой. Последнее обстоятельство делает особо привлекательными проекты инфраструктурного развития.

Отметим ряд дополнительных факторов, способных обеспечить привлекательность сделки проектного финансирования в России, особенно в добывающих отраслях: мощная ресурсная база, растущий спрос на энергоносители в Азии и Европе, конкурентоспособность операционных издержек, обусловленная доступом к дешевым ресурсам, значение проектов экспорта полезных ископаемых для государства, складывающаяся тенденция к расширению присутствия транснациональных корпораций и т.д. Вместе с тем, для России характерны и отрицательные моменты: недостаточность развития банковской сферы, сла-

бая институциональная база, политические риски и риски регулирования, неоднозначность российского права, прямые и косвенные суверенные риски и т.п.

Для проектного финансирования в России лучше пока приспособлена добывающая промышленность. Решающее значение здесь имеет мощная ресурсная база, значительно превышающая внутренние потребности России и позволяющая экспортировать природные ископаемые для удовлетворения высокого спроса со стороны государств Западной Европы и Азии.

Благодаря сырьевому сектору хозяйства экономическая обстановка в России улучшается, о чем свидетельствует семикратное повышение суверенного рейтинга страны за период с 2000 г. Российские эмитенты испытывают благотворное влияние таких факторов, как экономический рост, расширение возможностей доступа к капиталу, улучшение макроэкономических показателей, реформы в сфере регулирования и законодательства, а также повышение качества менеджмента и корпоративного управления.

Тем не менее, на текущем этапе этого длительного процесса риски остаются высокими, и именно эти трудности – веская причина того, почему в России стоит применять схемы проектного финансирования. Проектное финансирование давно уже зарекомендовало себя как вполне успешный метод привлечения средств для финансирования крупномасштабных и капиталоемких проектов в случаях, когда страновые риски и риски неисполнения обязательств контрагентами лишают привлекательности более простые, но менее надежные структуры. Однако пока существует множество факторов, ограничивающих рейтинги проектного финансирования в России.

Наибольшую обеспокоенность вызывают слабость российской правовой базы и институциональных основ бизнеса и, как следствие, непрозрачность и ненадежность контрактов, охраны прав собственности, непредсказуемость изменений в системе регулирования и низкий уровень раскрытия финансовой информации. Кроме того, не инвестиционные суверенные рейтинги России в национальной и иностранной валюте также будут ограничивать рейтинговый потенциал даже наиболее перспективных структур проектного финансирования.

Тем не менее, появление жизнеспособных проектных структур вполне возможно при условии их экономической целесообразности.

Исключительно высокая неоднородность инвестиционного пространства России является особенностью национальной экономики. В связи с этим становится актуальной задачей проведение анализа региональных условий, в той или иной степени благоприятствующих конкретному инвестору и его проекту капиталовложений.

Республика Коми развивается стабильными темпами и является привлекательным объектом для прямых и косвенных инвестиций, что подтверждают международные рейтинги региона. Проанализировав мировой опыт инвестиционных проектов по схеме проектного финансирования, оценив все риски конкретного проекта относительно российских условий и ситуации в Республике Коми, можно значительно увеличить шансы успешной реализации того или иного проекта.

В России в целом и в каждом ее субъекте (регионе) необходимо предпринять надлежащие меры для более успешного применения инвестиционного финансирования:

- способствовать устойчивому взаимодействию между всеми потенциальными инвесторами – предприятиями, банками, фондами, лизинговыми компаниями и др. институтами; создавать консорциумы и «Проектные компании»;
- в данном взаимодействии возвысить роль банков как предпринимателей и инициаторов инвестиционного консолидирования;
- особое внимание обратить на снижение различного рода рисков, для чего необходимо, прежде всего, совершенствовать методологию и методику проектного анализа;
- совершенствовать систему контроля за реализацией проектов и повышать эффективность надзорных функций;
- уяснить выгоды применения различных схем проектного финансирования в отдельных сферах хозяйственной деятельности и конкретных ситуациях. Автор полагает, что некоторую пользу в таком уяснении может дать разде-

ление инвестиционных проектов на два блока: 1) с параллельным и 2) последовательным финансированием.

Во второй главе «Международный опыт проектного финансирования» сделаны обобщения и проведен комплексный анализ роли и значения проектного финансирования в реализации конкретных инвестиционных проектов, а также управления рисками, возникающих при проектном финансировании, дан обзор механизма и инструментов их снижения.

Мировой опыт показывает, что проектное финансирование наиболее эффективно при реализации крупномасштабных инвестиционных программ, ориентированных на создание объектов международного значения.

Проектное финансирование имеет историю менее четверти века. В наше время, банки, специализирующиеся на проектном финансировании, стали внедряться в сектор телекоммуникаций, горнодобывающую промышленность, инфраструктуру. Кроме банковских инвестиций национального происхождения в качестве источников средств проектного финансирования все чаще выступают кредиты международных финансовых организаций.

Классическим успешным примером использования проектного финансирования является проект «Евротоннель». При реализации данного проекта гарантами по кредиту выступили 50 международных банков. Кредитором выступил банковский синдикат из 198 банков. Роль международных финансовых институтов в развитии проектного финансирования можно свести к трем основным аспектам:

- отработка этими институтами новых методов и схем проектного финансирования, которые в дальнейшем могут тиражироваться и использоваться коммерческими банками и другими частными кредитно-финансовыми структурами;
- выполнение роли организаторов финансирования проектов на основе комбинации схем проектного финансирования;

- финансовое участие в проектах в случаях, когда организаторами финансирования выступают иные (нежели международные финансовые институты) структуры.

С точки зрения проектного финансирования автор рассмотрел деятельность институтов, входящих в группу Мирового Банка (World Bank) и Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР, The European Bank for Reconstruction and Development).

Роль группы Мирового банка в развитии проектного финансирования велика и проявляется, прежде всего, в его деятельности по организации совместного финансирования проектов. Если в 1980-е гг. Мировой банк по линии совместного финансирования направлял 1/3 своих кредитов, то в настоящее время – свыше половины. При совместном с Мировым банком финансировании частные инвесторы/ кредиторы получают ряд выгод:

- Мировой банк обеспечивает высококвалифицированную экспертизу проекта и утверждает его к финансированию;
- как спонсор проекта Мировой банк обеспечивает эффективное управление реализацией проекта;
- Мировой банк снимает с частного инвестора/ кредитора риск неплатежей со стороны заемщика (путем применения, например, оговорки «Кросс дефолт»).

В качестве участников финансирования проектов, отобранных Мировым банком, могут выступать не только частные инвесторы/кредиторы, но и другие международные финансовые институты, в частности, региональные банки развития. Фактически финансовое участие институтов Мирового банка в реализации проектов дает софинансирующим структурам возможность смелее идти на применение схем проектного финансирования.

В свою очередь, для ЕБРР главной целью является организация финансирования инвестиционных проектов таким образом, чтобы на каждую единицу денежных фондов, выделяемых Банком в виде кредитов, инвестиций или гарантий, приходилось максимальное количество финансовых ресурсов, привлекае-

мых для реализации проекта из других источников («Триггерный эффект»). Если в проекте «Зеравшан-Ньюмонт» доля ЕБРР в общем объеме финансирования составляла примерно 1/3, то в ряде последующих проектов с участием Банка этот показатель удалось понизить до 20% и менее. По состоянию на 1 апреля 2007 г., Европейский банк реконструкции и развития подписал 529 проектов в России на 8,2 млрд. евро. Это помогло привлечь дополнительно 15,2 млрд. евро из других источников (35% к 65%), что является для деятельности банка весьма неплохим показателем.

При проектном финансировании репутация и финансовые результаты компании-заемщика имеют существенно меньшее значение, чем обоснование устойчивой экономики самого предлагаемого проекта. Поскольку это обоснование носит вероятностный характер, на первый план выходят риски осуществления проекта, причем риски для всех его участников.

Отдельные виды рисков проектной деятельности имеют «общие зоны», как бы «перекрывают» друг друга (например, страновые, политические, форс-мажор). Некоторые категории рисков имеют достаточно хорошо выраженную субординированность (например, производственные риски распадаются на управленческие, экологические, снабженческие и т.д.). Ряд рисков применительно к конкретным проектам могут терять свою актуальность (например, при реализации проекта в какой-либо стране Западной Европы учет странового риска отходит на третий план; реализация проекта строительства электростанции при наличии долгосрочного контракта на поставку электроэнергии государству сводит сбытовой риск к нулю и т.д.). Приведенная классификация проектных рисков является достаточно условной и может рассматриваться только в качестве отправной точки выявления значимых рисков для каждого данного проекта. Такие риски в каждом конкретном случае будут определяться специалистами и экспертами с учетом отраслевой принадлежности, масштабов, выбранной технологии, страны реализации и других специфических особенностей проекта.

Для снижения проектных рисков используются различные механизмы. В диссертации рассмотрен следующий алгоритм управления рисками при проектном финансировании: Идентификация (выявление действительных (а не ложных) рисков) → Оценка рисков → Выбор методов и инструментов управления рисками → Применение выбранных методов и инструментов → Оценка результатов (правильности выбора методов и инструментов эффективности их использования и т.д.)

Наряду с многочисленными международными финансовыми институтами в последнее время все больше российских банков и различных инвестиционных организаций начинают осуществлять финансирование проектов по схемам проектного финансирования непосредственно в России. Теперь для них важны рекомендации о преодолении высоких рисков и адекватной оценке их влияния на инвестиционный процесс. При этом надо научиться следовать правилам экспертологии, чтобы перед началом реализации проекта объективно проанализировать все имеющееся взгляды на трудности осуществления того или иного проекта и сделать правильный выбор комбинации инструментов для снижения рисков. Движение российских инвесторов на международную арену (также как и иностранных в Россию) должно быть обусловлено хорошим экономическим порядком в той или иной стране, приемлемой мерой давления со стороны правозащитных и экологических организаций (проект Дамбы Пису), перспективой развития неустойчивой политической ситуации (проекты ЛУКОЙЛа в Ираке) и т.п.

В третьей главе «Реализация проектного финансирования на примере Ярегского нефтетитанового месторождения» выполнен комплексный экономический анализ реализации конкретного проекта добывающей промышленности.

Актуальная для России и ее регионов проблема комплексного освоения и использования минерально-сырьевых ресурсов во многом может быть решена за счет использования метода проектного финансирования.

Ярегское месторождение нефтетитановых руд расположено в непосредственной близости от г. Ухта. Месторождение представляет собой нефтяную

залежь, под которой расположен мощный (до 25 м) пласт рудоносного песчаника насыщенный нефтью. Содержание диоксида титана в руде составляет в среднем 11%, что значительно выше, чем во многих других месторождениях. Ярегское месторождение по величине запасов нефти – небольшое, (но нефть имеет уникальные свойства), а титана – является самым крупным месторождением на территории России, что позволяет организовать добычу и переработку руды в необходимых объемах и на длительную перспективу.

Месторождение разрабатывается с 1940-х гг. шахтным способом. В настоящее время действуют три нефтешахты с объемом добычи нефти до 500 тыс. т. в год. Его комплексное освоение позволит нашей стране решить проблему титанового сырья для производства пигментного диоксида титана, металлического титана и других продуктов его переработки.

Проект предусматривает:

- добычу титановой руды с годовым объемом 650 тыс. т. в год и попутное извлечение нефти в объеме 70 тыс. т.;
- строительство горнохимического комбината по производству титанового концентрата в объеме 220,2 тыс. т. в год и товарной тяжелой нефти.

Общие условия разработки:

- отсутствие отечественного производителя пигментного диоксида титана;
- уникальные свойства Ярегской тяжелой нефти;
- огромные запасы титана;
- наличие стабильной потребности на рынке пигментного диоксида титана;
- наличие технических и проектных проработок;
- возможность применения технологии совместной добычи двух полезных ископаемых (титановой руды и нефти);
- синергетический эффект совмещения проекта производства пигментного диоксида титана и поверхностной добычи нефти;

- возможность выработки ферросиликотитановой лигатуры и титанового шлака с содержанием TiO_2 более 78% и использования алюмотермического способа получения ферротитана отвечающий по ГОСТ-9761-91 маркам ФГи-30 и выше;
- организация технологических испытаний, в том числе в «Metz-gruppe» (Германия).

Автор под углом зрения особенностей проектного финансирования проанализировал многочисленные расчеты эффективности развития Ярегского ГХК.

На 1-м этапе был произведен анализ рисков проекта по схеме, описанной во 2-й главе диссертации (табл. 1).

Таблица 1

Ранжирование рисков для Ярегского проекта

Виды рисков	Бальная оценка
Увеличение затрат на проект	4,5
Задержка выполнения этапов	4,0
Недостаточная квалификация участников проекта	3,3
Выявление экологических проблем при производстве	3,2
Вмешательство государственных структур	3,1
Недооценка конкурентов	2,5
Отсутствие необходимых производственных мощностей	2,3
Высокая стоимость сопутствующих химикатов	2,3
Сложность входа на рынок	2,2
Невозможность технической реализации идеи	2,0
Неправильная оценка рынка	2,0

Далее был произведен расчет инвестиционных показателей проекта, исходя из рисков и ставок LIBOR в долларах США, а также тенденции мировых цен на природные ресурсы.

При показателе Discounted cash flow rate – 0,353 проект является вполне конкурентоспособным для привлечения средств методом проектного финансирования. Инвесторы, как показали экспертные опросы, имеют минимальное требование к данному коэффициенту в размере 0,3 (табл. 2).

Инвестиционные показатели Ярегского проекта

Показатель	Значение показателя
Внутренняя норма доходности (IRR), %	14,0
Простой срок окупаемости, лет Payback Period (Years)	9,07
Коэффициент дисконтирования Discount Rate (DR), %	10,85
NPV, тыс. дол.	69 542
Приведенная стоимость инвестиций Discounted investments, тыс. дол.	196 890
Discounted cash flow rate	0,353

На третьем этапе были обозначены основные направления повышения эффективности инвестиций проекта ЯГХК на основе выявленных рисков:

- сокращение срока проектирования;
- «закладывание» в проект прогрессивных строительных конструкций, деталей и строительных материалов;
- широкое применение там, где это возможно и целесообразно, хороших типовых проектов, которые уже оправдали себя на практике, что позволит в значительной мере снизить затраты и сроки проектирования, а также резко уменьшить риск повторения «чужих» ошибок;
- применение самой передовой техники и технология с учетом отечественных и зарубежных достижений;
- повышение общего технического уровня проектирования и др.

Реализация данного проекта даст значительные налоговые поступления в местный и республиканский бюджет. Но главное – это будет положительный опыт развития проектного финансирования в Республике Коми.

В заключении сделан интегральный вывод на перспективу: этапы развития проектного финансирования и его последующая модификация согласуются с ходом формирования общей для страны финансово-банковской системы и улучшением общего инвестиционного климата.

В приложении приведены организационно-правовая и финансовая схемы осуществления проектного финансирования, обозначены классы рисков и вероятность их наступления, выполнены расчеты бальной оценки рисков относительно ущерба, систематизированы основные виды гарантий в рамках проектной деятельности, показаны международные рейтинги России и её регионов.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

1. Проектное финансирование: опыт Ярегского горно-химического комплекса // Международная экономика.– 2007.– № 9. – 0,6 п.л.
2. Теоретические основы проектного финансирования. – Сыктывкар: ИСЭиЭПС Коми НЦ УрО РАН, 2007. – 2,0 п.л.
3. Проектное финансирование: теория и практика управления рисками. – Сыктывкар: ИСЭиЭПС Коми НЦ УрО РАН, 2007. – 2,2 п.л.
4. Основные проблемы реформирования организаций // Управление государственной собственностью, корпоративное управление и экономический рост. – Сыктывкар: СыктГУ, 2004. – 0,4 п.л. (в соавторстве, авторских 0,2 п.л.).
5. Типы антикризисных процессов и варианты действий в кризисных ситуациях // Социально-экономические, демографические и исторические исследования в Республике Коми: Сыктывкар: ИСЭиЭПС Коми НЦ УрО РАН, 2004.– 0,4 п.л.
6. Аналитический доклад (по итогам проведенных мониторингов). – Сыктывкар: ИСЭиЭПС Коми НЦ УрО РАН, 2003. – 3,7 п.л. (в соавторстве, авторских 2,0 п.л.).

Тираж 100. Усл. печ. л. 1,0. Подписано в печать 1 октября 2007 г. Заказ 77.

Редакционно-издательский отдел Института языка, литературы и истории Коми научного центра УрО РАН, 167982, ГСП-2, г. Сыктывкар, ул. Коммунистическая, 26