

УДК 338.984
G170; L710

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ В НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ FEATURES OF PROJECT FINANCING IN THE OIL AND GAS INDUSTRY

©Гребенникова В. А.

канд. экон. наук

Кубанский государственный университет
г. Краснодар, Россия, v.grebennikova@rambler.ru

©Grebennikova V.

Ph.D., Кубанский государственный университет
г. Краснодар, Россия, v.grebennikova@rambler.ru

©Ломановская А. И.

Кубанский государственный университет
г. Краснодар, Россия, lomanovsckaja2017@yandex.ru

©Lomanovskaya A.

Kuban State University
Krasnodar, Russia, lomanovsckaja2017@yandex.ru

Аннотация. Инвестирование в нефтегазовом секторе является по своей природе масштабным и носит долгосрочный характер. На увеличение прибыли российских нефтегазовых компаний напрямую воздействует снижение рублевых затрат, которое приводит к росту как ликвидных денежных средств, так и повышению конкурентоспособности проекта в целом.

Отличительные особенности финансирования проектов в нефтегазовом комплексе заключаются в том, что инвестиционные проекты обладают широким спектром рисков, оказывающих большое влияние на ключевые экономические показатели инвестиционной сделки. Помимо этого, эти проекты напрямую зависят от сложившейся мировой энергетической конъюнктуры, которая отражается на их экономической эффективности.

Главным преимуществом проектного финансирования является возможность сконцентрировать значительные денежные ресурсы на решении конкретной хозяйственной задачи, и локализовать риски проекта на проектной компании. Она создается специально для выполнения конкретного проекта, отвечает за его реализацию и обычно не имеет ни финансовой истории, ни имущества для залога. Ответственность и риски распределяются между участниками проекта и регулируются набором контрактов и соглашений.

Проектное финансирование является одним из приоритетных инструментов стимулирования экономического роста страны во всем мире, который позволяет реализовать крупномасштабные и капиталоемкие проекты, обеспечивая выгодные кредитные условия при недостаточной кредитоспособности спонсора.

Проектное считается наиболее конкурентоспособным из всех типов финансирования инвестиционных проектов, так как привлекает значительную долю инвестиций для осуществления реализации капиталоемких проектов с эффективным перераспределением рисков между всеми субъектами сделки.

Проектное финансирование совместимо со стратегически значимыми сегментами экономики России, такими как энергетика, телекоммуникации, строительство, горнодобывающая отрасль, федеральная дорожная инфраструктура.

Abstract. Investing in the oil and gas sector is by nature large and long-term in nature. The increase in the profits of Russian oil and gas companies is directly affected by the decrease in ruble costs, which leads to the growth of both liquid funds and the overall competitiveness of the project.

The distinctive features of financing projects in the oil and gas sector are that investment projects have a wide range of risks that have a big impact on the key economic indicators of the investment transaction. In addition, these projects directly depend on the current global energy situation, which affects their economic efficiency.

The main advantage of project financing is the ability to concentrate considerable money resources on the solution of a specific economic problem, and localize the project risks on the project company. It is created specifically for the implementation of a particular project, is responsible for its implementation and usually does not have a financial history or property for collateral. Responsibility and risks are distributed among the project participants and are regulated by a set of contracts and agreements.

Project financing is one of the priority tools to stimulate the country's economic growth around the world, which allows the implementation of large-scale and capital-intensive projects, providing favorable credit conditions with insufficient sponsor solvency.

The project is considered the most competitive of all types of financing of investment projects, as it attracts a significant share of investments for realization of capital-intensive projects with effective redistribution of risks between all subjects of the transaction.

Project finance is compatible with strategically important segments of the Russian economy, such as energy, telecommunications, construction, mining, and federal road infrastructure.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиционный проект, нефтегазовая компания, денежный поток, кредитор, заемщик.

Keywords: project financing, investment project, oil and gas company, cash flow, lender, borrower.

В настоящее время немногие российские нефтегазовые компании могут воплотить в жизнь инвестиционный проект за счет собственных финансовых ресурсов. Исключением являются такие крупные нефтегазовые компании-монополисты, как НК «Роснефть» и ОАО «Газпром», которые располагают достаточным объемом денежных средств для будущего инвестирования.

Однако, в последнее время, происходит снижение объема ликвидных средств, поэтому компаниям приходится обращаться к заемным источникам, составляющим до 80% совокупной стоимости инвестиционного проекта.

В части заемного капитала рассмотрим проектное финансирование, которое очень быстро приобрело глобальный характер и широкое распространение во всем мире. Однако развитие проектного финансирования в РФ находится на ранней стадии развития.

В настоящее время нет однозначного определения «проектного финансирования», рассмотрим некоторые из многочисленных вариантов. Так, экономист Б. Эсти дал следующее определение: «...возможность мобилизации различных источников финансирования и комплексного использования различных инструментов с оптимальным распределением рисков» [1].

По мнению другого экономиста, П. К. Невитта, под проектным финансированием подразумевается «финансирование отдельной хозяйственной единицы, при котором кредитор готов на первоначальном этапе рассматривать финансовые потоки и доходы этой хозяйственной единицы как источник формирования фондов, из которых будет

производиться погашение займа, и активы этой хозяйственной единицы как дополнительное обеспечение по займу» [1].

Участники проектного финансирования представлены на Рисунке 1.



Рисунок 1. Схема взаимодействия субъектов в сделках проектного финансирования в нефтегазовом секторе [3]

В России вопросы проектного финансирования рассматривали такие известные экономисты, как В. В. Волков, А. А. Конопляник, И. А. Никонова, В. Хренов, М. С. Воронин.

В. Хренов понимает под проектным финансированием «тип заемного кредитования отдельной хозяйственной единицы (проекта), при котором кредитор рассматривает доходы такой хозяйственной единицы как основной источник фондов, из которых будет производиться обслуживание долга и выплата его основной части» [4].

Авторами настоящей статьи проблемы проектного финансирования ранее освещались в работах Понкратовой К. А., Гребенниковой В. А. «Источники и методы финансирования инвестиционных проектов в условиях экономической изоляции России» [5], Гребенниковой В. А., Мякотининой Т. С. «Проектное финансирование в корпорациях» [6].

На основе выше рассмотренных определений можно дать обобщенное. Проектное финансирование (projectfinance) — «это предоставление заемщику целевого финансирования на долгосрочной основе за счет участия кредитного института в реализации инвестиционного проекта, причем источником возврата основного долга являются денежные средства из будущих операционных доходов проекта».

Для эффективной реализации денежного потока, часть которого направлена на погашение долгового финансирования, существуют некоторые принципы проектного финансирования:

–Соблюдение всеми субъектами сроков поставки сырья и материалов, сроков исполнения договоров согласно установленным нормам контрактного права;

- Тщательная оценка рисков при реализации финансирования проектов;
- Мониторинг технических и экономических показателей, которые непосредственно влияют на соотношение вложенного капитала, будущих денежных потоков и заемных средств.

Проектное финансирование в нефтегазовой отрасли имеет следующие преимущества по сравнению с другими инвестиционными техниками:

–Кредиторы используют индивидуальный подход к принятию инвестиционных решений, ведь новый проект обладает уникальностью и по всем параметрам отличается от другого проекта;

–При реализации инвестиционных проектов инвесторы могут полагаться на налоговые льготы (например, при государственном целевом финансировании проекта);

–Учредители проектной компании отвечают перед кредиторами будущими денежными потоками, а не своим имуществом, поэтому их ответственность ограничена;

–Нефтегазовая компания имеет юридическую и хозяйственную обособленность, что способствует снижению давления кредиторов на нее.

Несмотря на перечисленные плюсы, проектное финансирование в нефтегазовом секторе имеет ряд недостатков:

–Необходимость привлечения различных консультантов на всех стадиях развития инвестиционного проекта приводит к росту транзакционных издержек;

–Срыв сроков поставки, который приводит к нарушению контрактных обязательств всех взаимосвязанных участников сделки;

–Нефтегазовые проекты отличаются большим сроком жизненного цикла, поэтому и риски сохраняются на протяжении этого цикла. В связи с этим необходимо создание эффективной системы риск-менеджмента.

Так, в нефтегазовом бизнесе, а именно в европейских контрактах Газпрома, широкое распространение получил такой инструмент управления операционными рисками, как «Бери или плати» (Take-or-pay). Суть применения данного инструмента состоит в обязательстве поставщика поставить заранее оговоренное количество товара (нефти, газа) покупателю в определенный срок, а покупатель должен оплатить поставку вне зависимости от потребленного им количества товара в этот промежуток времени.

Также необходимо отметить, что использование проектного финансирования как финансового инструмента осуществляется как на локальном, так и на национальном уровнях. Например, с участием Международного валютного фонда, Всемирного банка или ЕБРР.

В Таблице представлены отличия разных форм проектного финансирования нефтегазовых проектов, в том числе можно заметить основные преимущества и недостатки проектного финансирования.

Также существуют такие инструменты управления рисками, как Сквозной контракт, Фонд технического обслуживания, Страхование, «Поставляй или плати», Мониторинг счетов и другие.

Создание специальной проектной компании (SPV, SPE) для привлечения ресурсов и реализации проекта – главное отличие проектного финансирования. В ходе данного вида финансирования провайдеры используют различные типы договоров и финансовые инструменты (производные, долевы, долговые).

Таблица.

СРАВНЕНИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ С ДРУГИМИ ФОРМАМИ
 ФИНАНСИРОВАНИЯ [7]

Критерий	Собственный капитал	Выпуск облигаций	Традиционный кредит	Лизинг	Проектное финансирование
Временный 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				Незамедлительная выплата дивидендов. Отсутствует реинвестирование
Инвестиционные решения для кредиторов	Непрозрачны	Непрозрачны	Могут быть прозрачны	Непрозрачны	Высоко прозрачны
Сложность финансового структурирования	Низкая	Средняя	Низкая		Высокая (индивидуальной структуры)
Транзакционные издержки	Низкие / средние (при доп. эмиссии)	Средние	Низкие		Высокие
Низкий 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	Взыскания 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

Во всем мире используется три способа осуществления финансирования инвестиционных проектов за счет государственно–частного партнерства: BOO (Build, Own, Operate), BOT (Build, Operate, Transfer), и BOOT (Build, Own, Operate, Transfer).

Важно отметить, схема BOT является классической и основывается на соглашении между государством и проектной компанией. Приобретаемый государством пакет акций

проектной компании дает возможность участия в разделе прибыли и осуществления контроля над операционной деятельностью [8].

ВООТ является комбинированной схемой первых двух способов. Ее суть заключается в принадлежности права собственности компании специального назначения, а также осуществления эксплуатации объекта. В России схема проектного финансирования с участием государства может быть представлена следующим образом (Рисунок 2).



Рисунок 2. Схема господдержки проектного финансирования

В настоящее время наблюдается рост количества вовлеченных в построение финансовой инфраструктуры проекта сторон, в связи с этим появляются более усложненные схемы финансирования.

В 2014 г. Минэкономразвития РФ разработало информационную систему управления проектом (ИСУП), которую можно применить к нефтегазовым компаниям (Рисунок 3).

На сегодняшний день выделяют такие уровни организации проектного финансирования, как корпоративный, национальный и международный. На корпоративном уровне организации проектного финансирования основными субъектами, предоставляющими финансовые ресурсы, выступают инвестиционные и коммерческие банки.

Финансирование нефтегазовых проектов на национальном уровне организации проектного финансирования можно выделить оказывающие весь спектр услуг национальные банки развития. В нашей стране организуют финансирование проектов как Правительство РФ, так и крупные банки с государственным участием.

Можно отметить, что с ростом национальной экономики роль государства в финансировании нефтегазовых проектов ослабевает.

На международном уровне финансированием занимаются Всемирный банк, МВФ, ЕБРР, МФК, размер финансирования которых составляет не более 30–40%. Эти организации содействуют обеспечению экономического, социального и технологического прогресса в тех странах, где реализуются крупные инвестиционные проекты посредством предоставления кредитных ресурсов под суверенную гарантию.

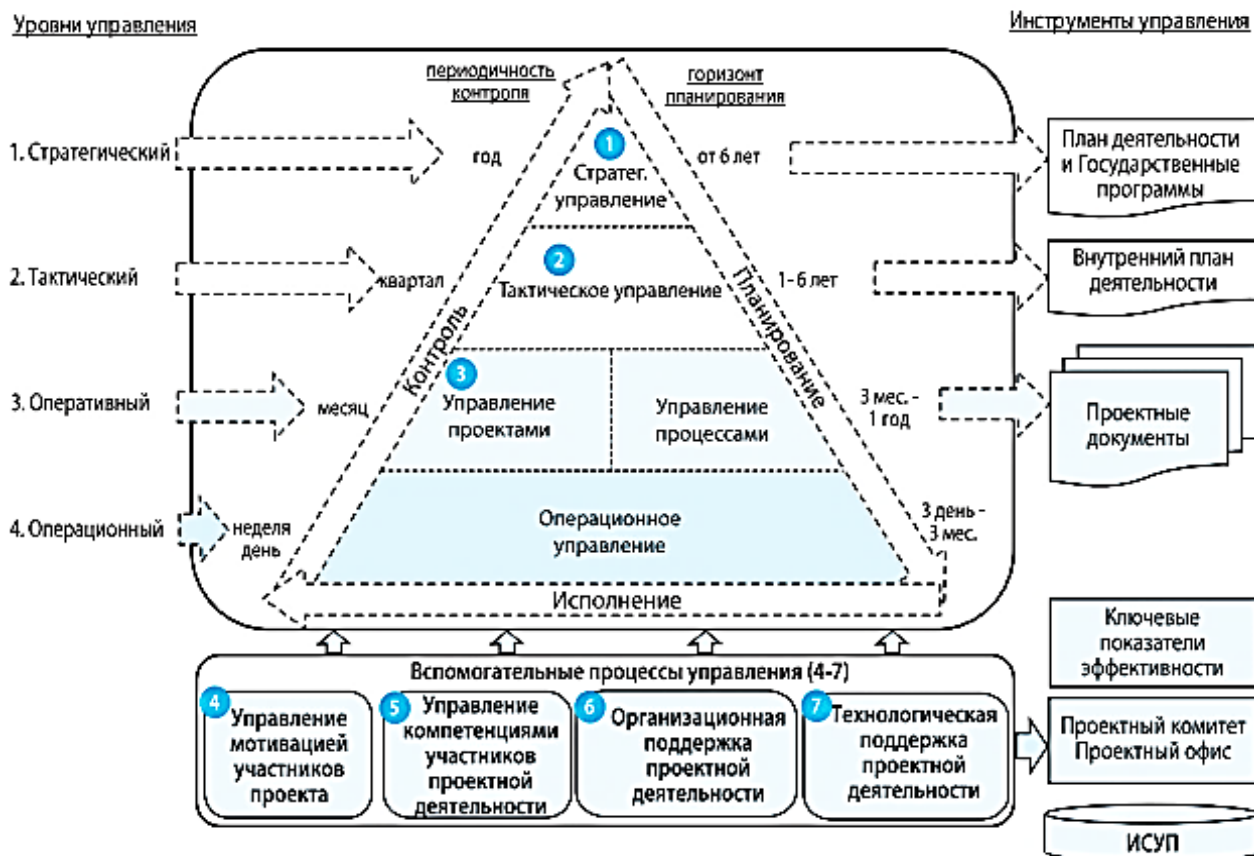


Рисунок 3. Проектно–ориентированная система управления бизнесом в нефтегазовой компании (приложение к Распоряжению Минэкономразвития РФ от 14.04.2014 №26Р-АУ)

Так, нефтехимический холдинг России, ПАО «СИБУР», занимающийся приемом и переработкой ПНГ, продажей топливно–сырьевых продуктов, синтетических каучуков, производством базовых полимеров и т. д., как и многие российские нефтяные компании, реализует крупнейшие нефтегазовые проекты.

В настоящее время в Холдинге завершены такие проекты, как Тобольск–Полимер, ГФУ-2 в Тобольске, Русвинил, которые приносят операционную прибыль компании. Сейчас идет строительство интегрированного комплекса «ЗапСибНефтехим», АмурскогоГПЗ и др.

Нефтехимический комбинат «ЗапСибНефтехим» строится в Тобольске с 2015 года и является крупнейшим нефтехимическим проектом в России с 1991 года. Он реализуется в рамках масштабной государственной программы, предусмотренной в государственном Плане развития газо– и нефтехимии до 2030 года. Общая стоимость проекта на планируемый срок строительства в 5 лет, по оценкам экспертов, составит 9,5 млрд долл. Почти половину стоимости, 4,45 млрд долл., обеспечит сам «СИБУР», 3,3 млрд долл. вложат российские и иностранные кредиторы и 1,75 млрд долл. предоставит Фонд национального благосостояния, а также в проекте принимает участие компания Sinopec, которая в 2015 году выкупила 10% «СИБУРа».

В сфере финансирования нефтегазовых проектов сложились такие негативные эффекты, как удорожание фондирования, геополитическая напряженность, введение финансовых и технологических санкций.

Также, у многих нефтяных компаний возникают сложности при привлечении зарубежных займов. Так, дочерняя компания Газпрома, ООО «Новоуренгойский

газохимический комплекс» (НГХК), в 30 км от Нового Уренгоя реализует строительство мощностей по производству 400 тыс тонн полиэтилена высокого давления.

Для продолжения строительства комплекса в июле 2014 года компании было необходимо получить кредиты на 300 млн долл. на 4 года и 220 млн долл. на пять лет. Однако в сентябре в США ввели ряд санкций против некоторых российских компаний, из-за этого зарубежные банки не подали заявку на предоставление кредитных средств.

НГХК вынуждена была заручиться поддержкой отечественных банков с не самыми выгодными ставками после очередной попытки в июле 2015 года привлечь на рынке 40 млрд руб.

В последнее время российские и зарубежные экономисты приходят к выводу о том, что российским компаниям в нефтегазовом секторе для сохранения своих конкурентных преимуществ в секторе добычи и переработки углеводородов необходимо оптимизировать затраты, в том числе и по привлечению заемных источников для финансирования крупных инвестиционных проектов.

Список литературы:

1. Esty B. C. *Modern Project Finance: A Casebook*. New York: John Wiley & Sons Inc., 2004.
2. Nevitt P. K. *Project Financing*. Fifth edition. London: Published by Euromoney, 1989.
3. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / пер. с англ. И. В. Васильевской; под общ. ред. Д. А. Рябых. М.: Вершина, 2008. 488 с.
4. Хренов В. Раздел продукции в России: риски и ожидания // *Нефтяное хозяйство*. 1996. №9. С. 136.
5. Понкратова К. А., Гребенникова В. А. Источники и методы финансирования инвестиционных проектов в условиях экономической изоляции России // *Современные концепции развития науки*. Международная научно-практическая конференция. 2015. С. 128-135.
6. Гребенникова В. А., Мякотина Т. С. Проектное финансирование в корпорациях // *Научные открытия 2016*. XII Международная научно-практическая конференция. 2016. С. 323.
7. Чугнин А. А. Проектное финансирование: сущность, оценка возможностей применения в России, стимулирование: автореф. дисс. ... канд. экон. наук. М., 2010. 25 с.
8. Sindy L. *Build, operate, transfer, paving the way for tomorrows infrastructure*. Washington: Wiley, 1996. 424 p.

References:

1. Esty, B. C. (2004). *Modern Project Finance: A Casebook*. New York, John Wiley & Sons Inc.
2. Nevitt, P. K. (1989). *Project Financing*. Fifth edition. London, Published by Euromoney
3. Ieskomb, E. R. (2008). *Printsipy proektnogo finansirovaniya*. Per. s angl. I. V. Vasilievskoi; pod obshch. red. D. A. Ryabykh. Moscow, Verzhina, 488. (in Russian)
4. Khrenov, V. (1996). *Razdel produktsii v Rossii: riski i ozhidaniya*. *Neftyanoe khozyaistvo*, (9), 136. (in Russian)
5. Ponkratova, K. A., & Grebennikova, V. A. (2015). *Istochniki i metody finansirovaniya investitsionnykh projektov v usloviyakh ekonomicheskoi izolyatsii Rossii*. *Sovremennye kontseptsii razvitiya nauki. Mezhdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya*. 128-135. (in Russian)

6. Grebennikova, V. A., & Myakotina, T. S. (2016). Project financing in corporations. *Nauchnye otkrytiya 2016. XII Mezhdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya*, 323. (in Russian)

7. Chugin, A. A. (2010). Proektnoe finansirovanie: sushchnost, otsenka vozmozhnostei primeneniya v Rossii, stimulirovanie: avtoref. diss. ... kand. ekon. nauk. Moscow, 25. (in Russian)

8. Sindy, L. (1996). Build, operate, transfer, paving the way for tomorrows infrastructure. Washington, Wiley, 424

*Работа поступила
в редакцию 25.11.2017 г.*

*Принята к публикации
29.11.2017 г.*

Ссылка для цитирования:

Гребенникова В. А., Ломановская А. И. Особенности финансирования проектов в нефтегазовой отрасли // Бюллетень науки и практики. Электрон. журн. 2017. №12 (25). С. 276-284. Режим доступа: <http://www.bulletennauki.com/grebennikova-lomanovskaya> (дата обращения 15.12.2017).

Cite as (APA):

Grebennikova, V., & Lomanovskaya, A. (2017). Features of project financing in the oil and gas industry. *Bulletin of Science and Practice*, (12), 276-284