1. **СУЩНОСТЬ И ОСНОВНЫЕ СХЕМЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ, ПРЕИМУЩЕСТВА**

Планируя модернизацию производства, владельцам бизнеса стоит задуматься о преимуществах проектной формы финансирования. Выделение обособленного проекта и создание профессиональной команды менеджеров поможет убедить инвесторов в экономической эффективности вложений.

Одной из важнейших составляющих бизнес-стратегии должно являться понимание заинтересованными сторонами того, каким образом будет финансироваться бизнес. Напомним, что существуют две основные формы привлечения финансирования – долговое и акционерное. Их соотношение во многом определяет стоимость бизнеса, а также финансовую нагрузку (процентные и иные аналогичные им выплаты).

Акционерное финансирование представляет собой наиболее рисковый капитал. Как при распределении дохода, так и в случае ликвидации компании инвесторы-акционеры занимают последнее место в приоритетности выплат. Своего рода гарантией акционерных инвестиций является возможность контроля посредством участия в управлении компании в той или иной форме. При этом акционерный капитал формирует основу для других займодавцев или инвесторов, способствуя привлечению в проект нового капитала.

В случае долгового финансирования проценты поставщику капитала начисляются независимо от того, прибылен или убыточен бизнес. Традиционно существуют два основных подхода к гарантии долга. Во-первых, это собственно гарантии – государства или другой компании, во-вторых, залоговое обеспечение.

Получить государственные или корпоративные гарантии, очевидно, весьма непросто. Предоставить залоговое обеспечение многие российские компании, к сожалению, также не могут. Причин тому может быть несколько. Во-первых, изношенность активов или недостаточная их стоимость с точки зрения поставщика капитала. Во-вторых, нередко у компании отсутствует сама возможность легитимного представления активов. Дело в том, что некоторые активы могут не числиться на балансе предприятия в силу своего не вполне легального происхождения. Ситуация осложняется еще и тем, что на определенном уровне взаимоотношений с потенциальными инвесторами данные управленческого учета не могут приниматься во внимание, поскольку они не могут быть подтверждены независимым аудитом.

Возможным выходом из ситуации может стать использование проектного финансирования. В силу своей гибкости эта форма является эффективным инструментом привлечения средств в условиях нестабильной экономики. Сегодня проектное финансирование получает все большее распространение в отечественной бизнес-среде, поскольку соответствует современным российским реалиям.

Под «проектом» обычно понимается уникальное предприятие (мероприятие), предполагающее скоординированные действия его участников. Предполагается, что эти действия нацелены на достижение определенных целей участников в условиях временных и ресурсных ограничений. Таким образом, термин «проектное финансирование» подразумевает определенный способ, организационную форму достижения бизнес-целей. А как известно, основных таких целей две – зарабатывание прибыли как таковой и максимизация стоимости бизнеса.

Существует множество определений метода «проектного финансирования». Обобщая имеющуюся информацию, можно дать следующие 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.

   Проектное финансирование – высокорисковый способ организации финансирования проекта. Для банков долгосрочные кредитные операции в рамках проектного финансирования характеризуются повышенным риском. Возможны следующие схемы.

   Классическая схема проектного финансирования, при которой банк выдает кредит заемщику без права регресса (оборота) на последнего. С одной стороны, источником прибыли банка в этом случае являются доходы, получаемые от реализации инвестиционного проекта, с другой, в обмен на принятие рисков банк получает право на повышенный процент, премию, т.е. на предпринимательский доход. При такой схеме банк может идти на высокий риск только в том случае, если инвестиционный проект обещает очень высокую прибыль. Это относится к крупным проектам в энергетике, добыче полезных ископаемых, первичной переработке сырья и т. П. При классической схеме банк сам выступает как предприниматель, участвует в разработке и реализации инвестиционного проекта, в управлении введенного в эксплуатацию объекта, иногда резервирует за собой право на приобретение части акций предприятия, управляющего объектом инвестиционной деятельности.

   В настоящее время классическая схема применяется редко, что связано с дефицитом потенциально высокоприбыльных проектов. В основном, используются схемы проектного финансирования с ограниченным регрессом (оборотом) банка на заемщика или схемы финансирования, предусматривающие полный оборот банка на заемщика, когда обеспечением платежных обязательств последнего выступает не только, а иногда не столько качество проекта, сколько денежные доходы заемщика от его общей хозяйственной деятельности, а также его активы и разного рода гарантии и поручительства.

Специфика проектного финансирования предполагает, что проекты реализуются на основе следующих принципов:

* строго определенная или обособленная экономическая деятельность в рамках проекта;
* грамотное управление рисками и наличие системы функциональных гарантий участников проекта;
* наличие проработанной финансовой модели, являющейся базой для инвестирования и финансирования;
* профессиональное управление проектом.

Рассмотрим подробнее составляющие каждого из указанных аспектов.

В классической схеме проектного финансирования, как правило, создается экономически и юридически обособленная проектная компания. У такого подхода есть несколько преимуществ.

Во-первых, работа «с чистого листа» позволяет избежать риска влияния на проект обстоятельств, связанных с «прошлым» компании. Например, с налоговыми претензиями по итогам проверки одного из прошедших периодов или с признанием недействительным важного договора, заключенного несколько лет назад.

Во-вторых, проект становится более прозрачным. Возникает меньше трудностей при определении и планировании денежных потоков, поскольку отсутствует влияние операций, не связанных с проектом. Прозрачность способствует установлению доверия между партнерами и более высокой оценке стоимости проекта.

В традиционном финансировании инвестиций основных сторон всего две – это кредитор (инвестор) и заемщик. При проектном же финансировании круг задействованных лиц заметно шире. Перечень возможных участников и их роль в проекте показаны в таблице.

Таблица 1

Возможные участники проектного финансирования

|  |  |
| --- | --- |
| Участники | Роль в проекте |
| Спонсоры проекта | Компании и физические лица, непосредственно заинтересованные в результатах проекта. Они продвигают проект, согласовывают различные вопросы, получают соответствующие разрешения |
| Поставщики и подрядчики | Компании, имеющие договорные обязательства поставлять товары и услуги, связанные с данным проектом |
| Покупатели | Во многих проектах продукция не поступает на открытый рынок. В этом случае проектная компания заранее заключает долгосрочный контракт с отдельным покупателем или группой на покупку определенного количества произведенной продукции |
| Правительство страны, в которой осуществляется проект | Выдача необходимых разрешительных документов, закупки, участие в качестве акционера, спонсора проекта, предоставление определенных гарантий |
| Управляющие проектом | Команда менеджеров, отвечающих за осуществление проекта. Ключевое звено сделки по проектному финансированию |
| Долговые финансисты | Структуры, которые предоставляют проектной компании ресурсы в долг на оговоренный период времени и на заранее согласованных условиях |
| Консультанты и советники | Специализированные компании и физические лица, компетентные в различных аспектах осуществления проекта |

В обычном кредитовании все риски, как правило, полностью берет на себя заемщик. При организации же проектного финансирования риски распределяются между заемщиком, кредитором и, как правило, еще одним участником проекта. Так, управление политическим риском наиболее целесообразно возложить на государственные органы, вовлекая их в проект, например, в качестве его спонсора. Технологические риски можно передать поставщикам оборудования, а рыночные риски – покупателям или связанным с ними сторонам путем заключения специализированных контрактов. При этом в идеале проектная компания не должна брать на себя какие-либо риски.

Использование функциональных гарантий участников проекта позволяет обеспечить стабильность будущего денежного потока. Примером таких гарантий может быть заключение меморандумов о взаимопонимании, предоставление партнерами «комфортных писем». С покупателями заключаются договора, «привязывающие» их к проектной компании. Возможно также получение гарантий от спонсоров проекта или государства – о создании на определенный срок специальных условий, способствующих реализации проекта.

Успех проекта во многом зависит от наличия сильной команды менеджеров, обладающей волей к успеху. Иными словами, от того, насколько профессионально организовано управление проектом и коммуникации между его участниками. Поэтому ко всем функциональным системам компании (логистика, финансы, маркетинг и др.) предъявляются самые жесткие требования.

При реализации инвестиционных проектов в мировой практике широко распространено привлечение финансовых советников. Они могут оказать существенную поддержку в области юридического, финансово-аналитического и организационного сопровождения проекта. Это особенно актуально для следующих вопросов.

На стадии проработки проекта:

* отбор и выбор оптимальной структуры проекта;
* организация инженерной и технологической экспертиз;
* разработка бизнес-плана, инвестиционного и информационного меморандумов и листов инвестиционных условий;
* «предпродажная подготовка» предприятия.

На стадии осуществления проекта:

* поиск целевых акционеров и инвесторов;
* организация переговоров для достижения наилучших условий финансирования и реализации проекта;
* максимизация стоимости и сокращение затрат.

На постинвестиционной стадии:

* разработка процедур взаимодействия с кредиторами и инвесторами;
* текущее сопровождение по юридическим и финансовым вопросам;
* подготовка регулярных отчетов о состоянии дел в проекте;
* согласование с инвестором системы финансового и управленческого учета, контроллинга, маркетинга, управления персоналом.

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.

Для проектного финансирования в России лучше пока приспособлена добывающая промышленность. Решающие 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.

1. **ЗАДАЧА**

Предприятие должно выбрать один из двух имеющихся проектов капитальных вложений, данные которых приведены в следующей таблице (млн. руб.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Периоды | Проект 1 | | Проект 2 | |
| Затраты | Доход | Затраты | Доход |
| 1 | 7000 | - | 2000 | 1000 |
| 2 | - | 4000 | 5000 | 4000 |
| 3 | - | 4000 | - | 3000 |
| Итого | 7000 | 8000 | 7000 | 8000 |

Определить чистый доход по каждому проекту, если ставка дисконтирования равна 8%.

Решение:

Воспользуемся методом нахождения чистой приведенной стоимости.

(1),



Где *Рк  -* поток денежных средств в к-том году,

*r* – ставка дисконтирования,

*ICj* – инвестиции в j – том году в один и тот же проект.

Рассчитаем чистую приведенную стоимость для каждого проекта.

NPV1 = 4000 / (1 + 0.08)1 + 4000 / (1 + 0.08)2 – 7000 = 3703.7 + 3429.36 – 7000 = 133.06

NPV2 = 1000/ (1 + 0.08)1 + 4000 / (1 + 0.08)2 + 3000 / (1 + 0.08)3 – (2000 / (1 + 0.08)1 + 5000 / (1 + 0.08)2) = 925,93 + 3429,36 + 2381,52 – 6138,54 = 598,27

NPV2 > NPV1, следовательно необходимо принять второй проект.

1. **ТЕСТОВЫЕ ЗАДАНИЯ**
   1. Инвестиционный процесс – это процесс приобщения к объекту инвестиций, осуществляемый с целью получения управляемого инвестиционного дохода посредством инвестирования.

Ответ Б.

* 1. Реальные вложения – это вложения в основные средства, в оборотные средства, в материальные запасы.

Ответ Г.

* 1. Все показатели, оценивающие эффективность инвестиционных проектов основаны на дисконтированных и учетных оценках.

Ответ В.

**СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Крылов. Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия/ Учебное пособие. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2003. – 608 с.
2. Лебедев П. Проектное финансирование: факторы успеха / П. Лебедев // Консультант. – 2005. - № 11. – с. 15-19
3. Ахметов Р.Р. Банковское управление реализацией инвестиционного проекта заемщика при проектном финансировании/ Р.Р. Ахметов // Финансы и кредит. – 2009. – октябрь, №38(374). – с. 73-81
4. Пилякина В.С. Банковское проектное финансирование: сущность и система / В.С. Пилякина // Финансы и кредит. – 2009. – август, № 30(366), - с. 63-69
5. Ахметов Р.Р. О перспективах проектного финансирования в России / Р.Р. Ахметов // Финансы и кредит. – 2008. – октябрь, № 38(326), - с. 57-63
6. Абрамов Д.В. Организация проектного финансирования при строительстве объектов недвижимости в России / Д.В. Абрамов // Финансы и кредит. – 2009. – октябрь, № 37(373), - с. 45-51
7. Ильин И.В. Критерии отбора проектов для их эффективной реализации на условиях проектного финансирования / И.В Ильин // Финансы и кредит. – 2008. – сентябрь, № 35(323), - с. 11-16
8. Давыдова Л.В. Ильин И.В. Анализ тенденций развития проектного финансирования на мировом рынке и в России / Л.В. Давыдова И.В. Ильин // Финансы и кредит. – 2009. – июнь, № 21 (357), - с. 17-23
9. http: //koet.syktsu.ru/vestnik/2007
10. [www.esco](http://www.esco) – ecosys.narod.ru/2003\_2