**Содержание**

[Введение 3](#_Toc170198253)

[1. Проектное финансирование как вид финансирования.. 5](#_Toc170198254)

[1.1 Содержание и роль проектного финансирования](#_Toc170198255) …….............[10](#_Toc170198256)

[1.3 Риски проектного финансирования](#_Toc170198256) 13

[2. Способы, источники и принципы проектного финансирования 18](#_Toc170198258)

[2.1 Способы и источники проектного финансирования 18](#_Toc170198259)

[2.2 Основные принципы проектного финансирования 20](#_Toc170198260)

[3. Мировой опыт проектного финансирования 23](#_Toc170198258)

[Заключение 28](#_Toc170198263)

[Список использованной литературы 30](#_Toc170198264)

[Приложение 1 31](#_Toc170198266)

# Введение

Проектное финансирование («project financing») довольно широко используется за рубежом, в основном в развивающихся странах, когда речь идет об очень крупных энергетических, транспортных проектах. Оно означает такое финансирование, при котором инвестиционный проект представляет собой самоокупаемую хозяйственную единицу; кредиты обеспечиваются в первую очередь за счет финансовых потоков («Cash-flow») проекта; имущественная гарантия в основном также ограничивается средствами самого проекта.

В Европе этот термин используется в качестве описания целого набора способов предоставления средств для финансирования проектов. Но все имеющиеся определения сводятся к тому, что проектное финансирование характеризуется особым способом обеспечения реальности получения запланированного потока реальных денег.

Реальность получения запланированного потока реальных денег достигается путем выявления и распределения всего комплекса рисков, связанных с проектом, между всеми участниками проекта (подрядными организациями, финансовыми учреждениями, государственными органами, поставщиками сырья и полуфабрикатов, потребителями конечной продукции).

Принципы проектного финансирования состоят в том, что эффективный проект должен быть самоокупаемым и для его реализации необходимо только промежуточное финансирование со стороны банков до того момента, пока проект не начнет работать, то есть не начнет приносить доход. Распределение различных рисков, связанных с проектом, осуществляется не только между участвующими в проекте фирмами, но и между заказчиками производимой продукции, поставщиками, государственными службами (предоставляющими различные разрешения, льготы, гарантии) или кредиторами.

Значительную роль в развитии системы проектного финансирования может играть банковский сектор. Проектное финансирование имеет историю менее четверти века. Оно появилось в 70-е гг. в связи с «нефтяным бумом», когда цены на нефть и другие энергоносители за короткий период выросли многократно. Прибыльность инвестиционных проектов в добычу нефти и газа стала составлять сотни и даже тысячи процентов в год. Это повлияло на поведение банков, которые стали искать (прежде всего, в нефтяном и газовом секторе экономики) высоко прибыльные проекты для кредитования. Для финансирования очень крупных проектов они объединялись в консорциумы (синдикаты). Позднее, с 80-х гг., проектное финансирование стало использоваться в секторе телекоммуникаций, горнодобывающей промышленности, в сфере инфраструктуры (дороги, электростанции и электроснабжение, водоснабжение) и др. [[1]](#footnote-1)

Проектное финансирование стало для банков новой и достаточно крупной нишей на рынке банковских услуг. Они выступают в разных качествах — как банки-кредиторы, гаранты, инвестиционные брокеры, финансовые консультанты, институциональные инвесторы, приобретающие ценные бумаги проектных компаний, лизинговые институты, консультанты.

Целью данной курсовой работы является рассмотреть основные положения проектного финансирования, а также особенности проектного финансирования на примере развитых стран.

# Проектное финансирование как вид финансирования

## 1.1 Содержание и роль проектного финансирования

В последнее время термин «проектное финансирование» применяется как наименование системы финансовых и коммерческих операций, основанных как на предоставляемых банками кредитах, так и на опосредованной бюджетной поддержке, поддержке различных государственных организаций, инвестиционных фондов, страховых компаний и других заинтересованных инвесторов.

Проектное финансирование – это вид финансирования (как заемное, так и через продажу пакетов акций), необходимый для развития конкретного проекта материнской компании (спонсора). Выплаты процентов и основной части долга осуществляются из денежных потоков данного проекта[[2]](#footnote-2).

Проектное финансирование, или проектное кредитование, характеризуясь в целом повышенными рисками для банка-кредитора, имеет внешнее сходство с венчурным (рисковым) финансированием. Однако эти механизмы финансирования принципиально различны.

В ряду основных компонентов проектного финансирования присутствуют:

* - организация государственной поддержки инвестиционного процесса в частном секторе экономики;
* - процедуры и технологии закупок товаров, работ и услуг в рамках инвестиционной проектной деятельности;
* - управление рисками инвестиционного проекта;
* - реализация инвестиционных проектов на базе концессионных соглашений;
* - способы и методы финансирования инвестиционных проектов.

Роль проектного финансирования становится главенствующей в финансировании, строительстве и управлении крупными производственными объектами и объектами инфраструктуры.

В основу проектного финансирования заложена идея финансирования инвестиционных проектов за счет доходов, которые принесет создаваемая организация в будущем.

Проектное финансирование позволяет существенно снизить расходы по финансированию проектов развития предприятия за счет получения сравнительно недорогих инвестиционных кредитов.

Ввиду того, что в основе проектного финансирования лежит идея финансирования инвестиционных проектов за счет генерируемых ими же доходов и, учитывая опыт, накопленный специалистами в проектном финансировании, можно выделить несколько важных моментов, определяющих судьбу проекта, а точнее его успех получения необходимого финансирования.

Прежде всего, необходим сильный топ-менеджмент, лидер-инициатор проекта, и полная решимость, ответственность и целеустремленность сделать проект. Так как подготовка и реализация проекта влечет за собой множество трудностей и значительные риски (и не только потери в денежном выражении).

Поскольку генерация денег - по сути является единственной четкой гарантией возврата кредитных средств, то колоссальное значение имеет проработка деталей проекта в том числе и финансовых потоков. Важен так называемый проектный анализ, который проводится на начальной (прединвестиционной) стадии. В связи с тем, что на начальной (прединвестиционной) фазе определяется эффективность проекта, ее проработке уделяют значительное внимание.

По этой причине необходимо уделять всестороннее внимание всем глобальным вопросам инвестиционного проекта и привлекать к активному участию в проекте различные компании, так или иначе определяющие судьбу проекта: инжиниринговые компании, консультантов, банки-кредиторы, покупателей продукции, поставщиков оборудования.

Результатом рассмотрения всех аспектов проекта, является формирование различных вариантов реализации проекта (технологические альтернативы, масштаб проекта, условия производства и сбыта, финансовая деятельность, схемы финансирования проекта и др.) В итоге, для оценки жизнеспособности проекта сравнивают варианты проекта с точки зрения их стоимости, сроков реализации и прибыльности. В результате такой оценки инвестор (заказчик) должен быть уверен, что на продукцию, являющуюся результатом проекта, в течение всего жизненного цикла будет держаться стабильный спрос, достаточный для назначения такой цены, которая обеспечивала бы покрытие расходов на эксплуатацию и обслуживание объектов проекта, выплату задолженностей и удовлетворительную окупаемость капиталовложений.

Как очень важный момент стоит подчеркнуть наличие "Четкой идеи проекта", что в свою очередь подразумевает проработанность отдельных стадий проекта. За счет чего этот проект будет конкурентоспособен. Какое возможно сформировать гарантийное обеспечение (активы, гарантия администрации, экспортные контракты).

Также можно перечислить несколько важнейших моментов, которые уже на стадии формирования "Четкой идеи проекта" позволяют точно определить успешность получения финансирования и реализации проекта: во-первых, наличие уже действующего производства (хотя и малых мощностей), во-вторых, наличие сырьевой базы и / или налаженной схемы обеспечения сырьем и электроэнергией, в-третьих, поддержка и заинтересованность местных властей (налоговые льготы).

Как одно из требований, а зачастую как одну из трудностей в получении достаточного финансирования можно назвать наличие у предприятия положительного баланса (желательно за продолжительный период).

Конечная цель работы по организации финансирования является не только получение финансирования проекта, но и успешное воплощение проектной идеи и реализация всех стадий проекта.

Основное отличие проектного финансирования от простого привлечения заемного капитала материнской компанией (спонсором) для реализации проекта состоит в источнике средств для погашения долга и убытков по проекту. В случае простого привлечения заемного капитала источником средств является баланс спонсора, в случае проектного финансирования источником средств являются только денежные потоки данного проекта.

Проектное финансирование значительно отличается от других видов финансирования.

Прежде всего проектное финансирование оперирует понятием «проект», в то время как, например, при коммерческом кредитовании или инвестиционных кредитах оперируют понятием "заемщик". Это не означает, что при принятии решения об участии в проекте не оценивается заемщик как таковой, просто его оценка является составной частью в общей оценке проекта.

Главная отличительная черта проектного финансирования состоит в том, что источником погашения кредита в рамках структуры его финансирования являются исключительно доходы, генерируемые самим проектом, в то время как при коммерческих и инвестиционных кредитах источником погашения кредита, как правило, служит общая деятельность заемщика.

Проектное финансирование существенным образом отличается от кредитования с точки зрения обеспечения возвратности вложенных средств, поскольку основным источником надежности возврата кредита служит сам проект, т.е. качество его подготовки и реализации. В чистом виде при проектном финансировании может не быть никакого "твердого" обеспечения. Однако это не означает, что при проектном финансировании можно пренебрегать возможностью иметь то или иное обеспечение по кредиту.

Такой факт как ограниченность полного "твердого" обеспечения объясняется тем, что на принципах проектного финансирования реализуются особо крупные проекты, размеры которых делают невозможным собрать достаточный пакет обеспечения из гарантий, залогов и других видов обеспечения.

Другими отличительными чертами проектного финансирования являются следующие моменты:

- при организации структуры финансирования проекта используются всевозможные существующие виды и источники финансирования, а также финансовые инструменты инновационного характера, при этом кредит является лишь одним из таких видов и источников;

- для реализации проекта часто создается специальная компания, которая обычно несет в себе функции заемщика и оператора проекта;

- проект подразумевает большое количество организаций, как участвующих в его финансировании, так и задействованных на различных этапах его подготовки и реализации;

- исходя из факта ограниченности (полного отсутствия) обеспечения вытекает такая существенная особенность, как принцип распределения рисков среди максимального количества участников проекта;

- величина, сложность проекта и структуры его финансирования объясняют длительные сроки подготовки проекта и проработки его различных аспектов участниками проекта (финансирующими участниками - в особенности). Эти же причины обусловливают объемность и сложность проектной и кредитной документации, создаваемой в рамках проекта.

Таким образом, проектное финансирование почти всегда применяется при строительстве крупного промышленного объекта (а при строительстве нефтетрубопровода, моста, туннеля, атомной станции - исключительно). В то же время реконструкция, расширение, модернизация крупного промышленного предприятия может осуществляться как на принципах проектного финансирования, так и на принципах инвестиционного и коммерческого кредитования.

## Во всем мире роль проектного финансирования становится главенствующей в финансировании, строительстве и управлении крупными производственными объектами и объектами инфраструктуры.

## 1.2 Участники проектного финансирования

Состав участников проектного финансирования регламентирован. Международная практика проектного финансирования рекомендует оптимальный состав участников проекта. Возможные участники проектного финансирования и их роль (функции) при реализации проекта представлены в таблице 1[[3]](#footnote-3).

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 опре-деленного количества произведенной продукции |
| Правительство страны, в которой осуществляется проект | Выдача необходимых разрешительных документов, закупки, учас-тие в качестве акционера, спонсора проекта, предоставление опре-деленных 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 отличие от традиционного финансирования инвестиций, когда основными сторонами являются кредитор (инвестор) и заемщик, при осуществлении проектного финансирования в состав участников проекта входят:

- спонсоры проекта ‑ компании, агентства или индивидуумы, которые продвигают данный проект, согласовывают различные вопросы и получают соответствующие разрешения и т.п.;

- поставщики ‑ компании, имеющие договорные обязательства поставлять товары и услуги, связанные с данным проектом;

- подрядчики ‑ как правило, нанимаются непосредственно проектной компанией для подготовки дизайна, проведения закупок, строительства и получения согласованных комиссионных в случае успешного завершения строительства и сдачи его в установленный срок;

- покупатели ‑ во многих проектах, где продукция проекта не поступает на открытый рынок, проектная компания заранее заключает долгосрочный контракт с отдельным покупателем на покупку определенного количества произведенной продукции;

- правительство страны, в которой физически осуществляется проект, ‑ его роль может быть сведена к выдаче необходимых разрешительных документов. Иногда правительство (или правительственное агентство) выступает в качестве покупателя продукции, произведенной по проекту, или в качестве акционера проектной компании;

- управляющие проекта ‑ ключевое звено всей 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 индивидуумы, компетентные в различных аспектах осуществления проекта. При этом для эффективной организации работ чрезвычайно важным представляется привлечение финансовых советников.

Однако наибольшее значение имеют кредитор и заемщик, а также ответственные за риски (в том числе за первичные и остаточные риски), которыми выступают кредиторы, гаранты и другие участники проекта, принимающие на себя неучтенные риски.

Участников проектного финансирования, прежде всего, интересует насколько качественно и реалистично произведены технико-экономическое обоснование проекта, оценка чувствительности проекта к изменению основных его параметров.

Поскольку круг участников реализации инвестиционного проекта достаточно широк, и у каждого свой взгляд на него, успех во многом зависит от отношений между партнерами и инвесторами, координации работы с учетом основных целей и логики осуществления проекта, прозрачности в организации информационных и финансовых потоков.

В мировой практике широко распространено привлечение для юридического, финансово-аналитического и организационного сопровождения инвестиционных проектов специализированной компании – финансового советника.

Работа по сопровождению проекта напрямую увеличивает стоимость компании, повышает степень доверия между участниками сделки и соответственно вероятность ее успешного осуществления. В то же время недооценка вопросов организации привлечения финансирования может привести к осложнениям во взаимоотношениях участников проекта.

В условиях переходных экономик, когда роль государства остается весьма высокой, повышение ликвидности государственных гарантий в целях проектного финансирования может резко повысить инвестиционную привлекательность соответствующих проектов и снизить цену их финансирования.

Инвестиционный процесс в России оптимизируется за счет привлечения к проектам финансовых институтов и коммерческих банков. Среди финансовых институтов, работающих в инвестиционном направлении, в первую очередь следует отметить Всемирный банк, ЕБРР, транснациональные банки и инвестиционные компании. Для коммерческих банков важнее оценка платежеспособности клиента и ликвидности предлагаемого обеспечения, чем осуществление функций анализа и оценки инвестиционных проектов.

Организацию и управление инвестиционными проектами наиболее эффективно способны осуществить специализированные консультационные компании, имеющие диверсифицированный опыт и технологические решения, позволяющие охватить все этапы (фазы) инвестиционного проекта, обеспечить не только его реализацию "под ключ", но и оказывать поддержку в ходе функционирования объекта инвестиций.

В ходе прединвестиционной фазы проведение исследований и подготовку основных документов, обеспечивающих инвестиционный процесс, целесообразно поручить специализированным аудиторским, консультационным и оценочными компаниями.

На инвестиционной фазе проекта целесообразно использовать специализированные консультационные компании при определении организационно-правовой формы, проведении тендеров, осуществлении маркетинговых исследований, постановке управленческого учета и бюджетирования, подборе и обучении персонала.

Зарубежная практика показывает, что консультационные компании наряду с функциями подготовки и экспертизы пакета документов, связанных с проектным финансированием, способны эффективно выполнять функции надзора за реализацией проекта в течение всего инвестиционного цикла.

## 1.3 Риски проектного финансирования

В настоящее время проектным финансированием в основном занимаются наиболее подготовленные, крупные банки. Они опираются на собственные ресурсные возможности и знание своего клиента. Для снижения рисков при проектном финансировании банку необходимо выработать соответствующий внутренний механизм оценки кредитоспособности. Основная особенность здесь заключается в том, что помимо оценки факторов, влияющих на возможность предприятия-заемщика вернуть долг, оценивается также кредитоспособность самого финансируемого банком проекта. При этом должны учитываться следующие моменты:

- наличие контроля банка над проектом;

- наличие независимой экспертизы выполнимости проекта;

- опыт менеджмента в реализации подобных проектов;

- финансовые показатели модели проекта.

В отличие от обычного кредита, при котором заемщик или организатор проекта берет на себя полностью все риски, при проектном финансировании риски распределяются между заемщиком, кредитором и, как правило, третьей стороной. Гарантией кредита выступает только экономический эффект от реализации проекта (плюс к этому в дополнение в качестве залога могут выступать активы заемщика, но их размер не сопоставим со стоимостью проекта).

Самый значительный риск в финансировании проекта - риск недофинансирования. Этим утверждением можно еще раз подчеркнуть важность всех мероприятий проводимых на прединвестиционной стадии для детальной проработки проекта. Повышение инвестиционной привлекательности и детальная проработка - необходимость для возникновения "железной" уверенности в реализации проекта как у кредитора, так и у инициатора (владельца) проекта.

Риски (как и доход) от проекта спонсор делит с различными классами привлеченных инвесторов (держателями акций и кредиторами различных уровней), поэтому, при вложении средств в проект, инвесторы, прежде всего, смотрят на доходность проекта для отдельной компании, а не на способность спонсора возместить ущерб, в случае, если проект провалится.

Существует несколько типов рисков проекта:

1. Риски на стадии дизайна и конструкции.
2. Риски стадии операционной деятельности.

Причина такого деления в том, что набор и влияние рисков зависят от стадии реализации проекта.

Работа по управлению рисками проектного финансирования состоит из 3-х стадий:

1. Идентификация и анализ работы по созданию технико-экономического обоснования проекта.
2. Распределение - коммерческие риски обычно контролируются частным сектором, политические – государством, неконтролируемые риски делятся с целью привлечения каждого участника проекта к уменьшению этого риска.
3. Текущее управление - главное правило кредиторов: чем больше взятые риски, тем больше нужда в информации по текущей деятельности проекта. Информационный поток достигается наложением отчетных обязательств и контролем денежных потоков должника.

Риск стадии дизайна и конструкции - риск завершения: проект может быть не достроен либо достроен, но с гораздо более высокими затратами, чем ранее планировалось.

Минимизация риска производится через:

- спонсорские гарантии об оплате всех долгов и ущерба в случае незавершения строительства;

- обеспечение глубокой финансовой заинтересованности спонсоров;

- развитие проекта по твердым ценам и твердому расписанию «под ключ»;

- получение мнения независимых экспертов о дизайне и конструкции проекта на разных этапах строительства.

Риск стадии операционной деятельности - ресурсный риск: риск отсутствия адекватных ресурсов для приведения проекта к рентабельности (например, недостаточные запасы сырья или материалов и др. Этот риск минимизируется:

- предварительными отчетами экспертов;

- подписанием долгосрочных договоров, которые могут менять требуемое количество поставки;

- гарантиями минимального использования;

- применением ритейлерной системы – клиент платит частично еще до поставки товара.

Операционные риски – например, риски ресурсов и опыта оператора, неэффективности операций, дефицита рабочей силы. Эти риски минимизируются тщательным подбором оператора, чья работа гарантирована "облигациями успеха".

Риск рынка – риск отсутствия спроса на продукт проекта по цене, делающей оплату долга возможной. Снижение риска проводится через форвардные контракты на продукцию.

Риски, существующие как на стадии дизайна и конструкции, так и на стадии операционной деятельности:

1. Риск спонсоров – риск изменения кредитоспособности спонсоров и их способности выполнения текущих задач проекта. Разрешается анализом кадровой, финансовой и технической политики и репутации спонсоров.

2. Технический риск – риск технических затруднений в процессе конструкции и обнаружения дефектов в момент операционной деятельности. Минимизируется путем выбора консервативных и тестированных технологий, получением экспертного мнения и обязательств спонсоров регулярно вкладывать в проект определенную сумму.

3. Политический риск – риск географической нестабильности и государственного неподчинения обязательствам. Нивелируется путем: соглашения о государственном невмешательстве; юридических консультаций о соблюдении законов в странах операционной деятельности; политического страхования; использования финансирования международных банков, кредитных агентств, банков развития; проведения денежных потоков через безопасные страны.

4. Риск форс-мажор – нивелируется путем проведения исследований о возможности таких рисков, страхования.

# 2. Способы, источники и принципы проектного финансирования

## 2.1 Способы и источники проектного финансирования

Инновационная деятельность предприятия связана с большим риском. Проектное финансирование является одним из способов снижения риска и используется в развитых странах при освоении крупных инвестиционных проектов. Непосредственное участие в этом процессе принимают коммерческие банки. Возникновение такой формы можно объяснить следующими причинами: расширяющейся интеграцией мирового хозяйства; углублением международного разделения труда; повышением требований к технологическому, экологическому и экономическому уровню реализуемых проектов; ростом потребности в финансировании инвестиционных проектов, предопределённых научно-техническим прогрессом. Различают три основные формы проектного финансирования:

1. Финансирование с полным регрессом на заёмщика (регресс – это требование о возмещении предоставленной в заём суммы). В этом случае существуют определённые гарантии или требования ограниченной ответственности кредиторов проекта. Риски проекта, в основном, падают на заёмщика, но при этом цена заёмных средств относительно невысока. Такая форма финансирования применяется для малоприбыльных и не коммерческих проектов.

2. Финансирование без права регресса на заёмщика. При этом кредитор не имеет никаких гарантий от заёмщика и несёт все риски, связанные с реализацией проекта, В этом случае цена заёмных средств достаточно высока и такая форма финансирования используется для высоко прибыльных проектов с применением прогрессивных технологий, дающих в результате конкурентоспособную продукцию.

3. Финансирование с ограниченным правом регресса. Предполагает распределение рисков проекта между его участниками таким образом, чтобы каждый брал на себя зависящие от него риски. При такой форме финансирования участники проекта заинтересованы в его эффективной реализации, поскольку от этого зависит их прибыль.

По сравнению с обычным долгосрочным кредитованием, проектное финансирование имеет следующие особенности:

* в проектном финансировании участвуют не только банки, но и институциональные инвесторы и корпорации;
* одновременно может использоваться несколько источников финансирования:
* степень риска для банка в этом случае выше, так как в случае банкротства проекта невозможно предъявить претензии заёмщику за счет его остальных активов;
* анализ проектного финансирования проводится на более глубоком уровне;
* при такой форме финансирования происходит перераспределение рисков;
* создаётся консорциум участников во главе с менеджером проекта и проектной компанией, осуществляющей контроль проекта;
* заёмщики, как правило, получают преимущество в виде ограниченной ответственности, но при этом применяются более высокие ставки процента и комиссионные затраты.

Однако для заёмщика существует риск потери независимости в ведении проекта. Преимущество банков состоит в возможности более жёсткого контроля. Участие банка в проектном финансировании может осуществляться параллельным и последовательным финансированием. Параллельное финансирование делится на независимое, когда банк ограничивается только финансированием, и совместное, когда банк является менеджером по контролю и расчётам. При последовательном финансировании происходит передача долга по договору цессии и его секьюритизация.

Таким образом, проектное финансирование можно рассматривать как целевое кредитование, способ мобилизации дополнительных средств и распределения рисков, как один из перспективных инструментов участия коммерческих банков в капиталоёмких проектах.

## 2.2 Основные принципы проектного финансирования

В основу оценок эффективности инвестиционных проектов положены следующие основные принципы:

* рассмотрение проекта на протяжении всего его жизненного цикла (расчетного периода);
* моделирование денежных потоков, включающих все связанные с осуществлением проекта притоки и оттоки денежных средств за расчетный период;
* сопоставимость условий сравнения различных проектов (вариантов проекта);
* принцип положительности и максимума эффекта. Для того, чтобы инвестиционный проект с точки зрения инвестора был признан эффективным, необходимо, чтобы эффект от реализации проекта был положительным; при сравнении альтернативных инвестиционных проектов предпочтение отдается проекту с наибольшим значением эффекта;
* учет фактора времени. При оценке эффективности проекта должны учитываться различные аспекты фактора времени, в том числе динамичность параметров проекта и его экономического окружения; разрывы во времени (лаги) между производством продукции или поступлением ресурсов и их оплатой; неравноценность разновременных затрат и/или результатов;
* учет только предстоящих затрат и поступлений. При расчетах показателей эффективности должны учитываться только предстоящие в ходе осуществления проекта затраты и поступления, включая затраты, связанные с привлечением ранее созданных производственных фондов, а также предстоящие потери, непосредственно вызванные осуществлением проекта (например, от прекращения действующего производства в связи с организацией на его месте нового). Ранее созданные ресурсы, используемые в проекте, оцениваются не затратами на их создание, а альтернативной стоимостью (opportunity cost), отражающей максимальное значение упущенной выгоды, связанной с их наилучшим возможным альтернативным использованием. Прошлые, уже осуществленные затраты, не обеспечивающие возможности получения альтернативных (т.е. получаемых вне данного проекта) доходов в перспективе (невозвратные затраты, sunk cost) в денежных потоках не учитываются и на значение показателей эффективности не влияют;
* учет наиболее существенных последствий проекта. При определении эффективности инвестиционного проекта учитываются все последствия его реализации, как непосредственно экономические, так и внеэкономические;
* учет наличия разных участников проекта, несовпадения их интересов и различных оценок стоимости капитала, выражающихся в индивидуальных значениях нормы дисконта;
* многоэтапность оценки. На различных стадиях разработки и осуществления проекта, его эффективность определяется заново, с различной глубиной проработки;
* учет влияния инфляции (учет изменения цен на различные виды продукции и ресурсов в период реализации проекта);
* учет влияния неопределенности и рисков, сопровождающих реализацию проекта.

Оценка эффективности инвестиционных проектов проводится в два этапа. На первом этапе рассчитываются показатели эффективности проекта в целом. Цель этого этапа – агрегированная экономическая оценка проектных решений и создание необходимых условий для поиска инвесторов. Для локальных проектов оценивается только их коммерческая эффективность и, если она оказывается приемлемой, то можно переходить ко второму этапу оценки. Если источник и условия финансирования уже известны, оценку коммерческой эффективности проекта можно не производить.

Второй этап осуществляется после выработки схемы финансирования. На этом этапе уточняется состав участников и определяется финансовая реализуемость и эффективность участия в проекте каждого из них.

Цель определения схемы финансирования – обеспечение финансовой реализуемости инвестиционного проекта, т.е. обеспечение такой структуры денежных потоков проекта, при которой на каждом шаге расчета имеется достаточное количество денег для его продолжения. Если не учитывать неопределенность и риск, то достаточным условием финансовой реализуемости инвестиционного проекта является неотрицательность на каждом шаге m величины накопленного сальдо потока.

При разработке схемы финансирования определяется потребность в привлеченных средствах. При необходимости возможно вложение части положительного сальдо суммарного денежного потока на депозиты или в долговые ценные бумаги. Такие вложения называются вложением в дополнительные фонды.

В дополнительные фонды могут включаться средства из амортизации и чистой прибыли. Включение средств в дополнительные фонды рассматривается как отток. Притоки от этих средств рассматриваются как часть внереализационных притоков инвестиционного проекта (от операционной деятельности).

# Мировой опыт проектного финансирования

Анализ зарубежной теории и практики проектного финансирования показывает, что даже на Западе нет однозначного понимания проектного финансирования. Термин проектное финансирование используется, по крайней мере, в двух смыслах.

* Проектное финансирование 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).
* Проектное финансирование 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 70-х годов проектное финансирование понималось исключительно в первом смысле, то сегодня преобладает понимание во втором смысле (а это близко к понятиям «финансовое конструирование», «финансовый дизайнниг»). Следует признать, что в странах СНГ проектное финансирование ни в первом, ни во втором смысле пока не получило сколько-нибудь серьезного развития.

Проектное финансирование имеет историю менее четверти века. Появилось оно в 70-е годы в связи с «нефтяным бумом», когда цены на нефть и другие энергоносители за короткий период выросли многократно. Соответственно прибыльность инвестиционных проектов в добычу нефти и газа стала составлять сотни и даже тысячи процентов в год. Это повлияло на поведение банков. Их традиционно пассивное поведение, когда потенциальные заемщики идут в банк и просят денег, сменилось на активно-агрессивное, когда сами банки стали искать (прежде всего, в нефтяном и газовом секторе экономики) высокоприбыльные проекты для кредитования. После падения цен на нефть и газ в 80-е годы портфель проектного финансирования многих банков обесценился. Встала задача диверсификации этого портфеля за счет отбора высококачественных проектов в других секторах экономики. Банки, специализирующиеся на проектном финансировании, стали внедряться в сектор телекоммуникаций, горнодобывающую промышленность, инфраструктуру (дороги, электростанции и электроснабжение, водоснабжение и т.д.), туристический бизнес и индустрию развлечений и т.д.

На начальном этапе в сфере проектного финансирования доминировали американские и канадские банки, позже (в связи с развитием нефтедобычи в Северном море) на арену проектного финансирования вышли банки Великобритании. В последние 10 лет на рынке проектного финансирования появился ряд крупных банков Японии, ФРГ, Франции. Кроме банковских кредитов национального происхождения, следует упомянуть в качестве источников средств проектного финансирования кредиты международных финансовых организаций (МБРР, МФК, ЕБРР и др.). Хотя в чистом виде эти кредиты нельзя отнести к проектному финансированию, однако некоторые элементы, признаки такого финансирования имеются. Достаточно серьезным наднациональным источником проектного финансирования являются еврокредиты, которые предоставляются на ролл-оверной основе международными консорциумами (синдикатами) банков. Следует отметить, что в целом роль банковских консорциумов (синдикатов) в проектном финансировании неуклонно возрастает. Особенно это относится к банковским консорциумам и синдикатам, действующим на рынке еврокредитов.

Подключаются к проектному финансированию и государственные агентства экспортных кредитов: Экспортно-импортный банк ОПИК (США); Экспортно-импортный банк, Министерство международной торговли и промышленности (Япония); Корпорация развития экспорта (Канада); Департамент гарантий по экспортным кредитам (Великобритания); «Гермес» (Германия) и т.д.

Кредиты и даже гарантии этих агентств в большинстве случаев являются «связанными», т.е. предусматривают обязательными закупки оборудования компаний соответствующей страны при реализации инвестиционных проектов.

Классическим примером использования проектного финансирования для финансирования крупномасштабного инвестирования проекта является проект «Евротоннель». Инвестиционная стадия проекта завершилась в начале 1993 г. Стоимость проекта 60 млрд. франц. франков. Это первый случай реализации столь крупного проекта, относящегося к разряду инфраструктурных, на основе частного капитала даже без привлечения государственных гарантий. Была создана специальная проектная компания, акционерный капитал которой в размере 10 млрд. франц. Фр. Гарантами по кредиту выступили 50 международных банков. Кредитором выступил банковский синдикат из 198 банков (впоследствии к нему присоединились еще 11 банков), во главе которого встал Credit Lyonnais к 4 других французских небританских банка. Кредит предоставлен на условиях ограниченной ответственности заемщика, и погашение его предусматривается только за счет поступлений от доходов проекта. За риски по основному кредиту (срок погашения которого 18 лет) предусматривается выплата маржи в размере 1,25% годовых сверх базовой ставки в период до завершения строительства объекта, 1% годовых после ввода объекта в эксплуатацию; 1,25% годовых после 3 лет функционирования объекта в том случае, если не будут выполнены условия кредитного соглашения по показателям окупаемости проекта.

Помимо этого, банки оговорили право участия в прибылях компании-оператора объекта путем покупки ее акций. Как и обычно, в подобных ситуациях, банки-кредиторы поставили условие, чтобы средства проектной компании (акционерный капитал) были в значительной степени использованы на начальной стадии работ, а использование кредитов предусматривалось на последующих стадиях.

Важная роль в реализации проекта «Евротоннель» отводится договору концессии, в разработке которого активно участвовали банки-кредиторы. В договоре было оговорено «право замены», позволяющее кредиторам добиться передачи концессии от компании-заемщика—в случае ее неспособности выполнять свои финансовые обязательства — другому концессионеру. Кстати, кредиторы держали под контролем процесс создания компании-заемщика (она же — компания-концессионер): подготовку учредительных документов, состав акционеров, дирекции, размещение акций.

Кредитное соглашение вступило в силу лишь после подписания на приемлемых для банковского консорциума условиях основных договоров и соглашений (концессия, подряд на строительство, о банковских гарантиях, по вопросам эксплуатации объекта и т.д.). Ряд обязательств по рискам по кредитному договору были возложены на компанию-заемщика (по срокам ввода объекта; по обеспечению дополнительного финансирования из других источников в случае выхода за пределы сметы и т.д.). В случае с проектом «Евротоннель» можно говорить о проектном финансировании с ограниченным регрессом.

Анализ организации финансирования крупномасштабных инвестиционных проектов в промышленно развитых странах Запада показывает, что существует бесконечное многообразие схем проектного финансирования. Эти схемы проектного финансирования можно классифицировать по разным признакам. По способам мобилизации и источникам финансовых ресурсов для реализации инвестиционных проектов проектное финансирование можно разделить на следующие группы:

1. Проектное финансирование, осуществляемое за счет средств самофинансирования промышленного предприятия.
2. Проектное финансирование, осуществляемое за счет банковских кредитов.
3. Проектное финансирование, осуществляемое за счет инвестиций (размещение акций на первичном рынке, паевые взносы).
4. Проектное финансирование, осуществляемое за счет облигационных займов.
5. Проектное финансирование, осуществляемое за счет фирменных крюйтов.
6. Проектное финансирование, осуществляемое за счет лизинга.

В реальной жизни, однако, преобладают смешанные, комбинированные формы проектного финансирования, каждый конкретный случай проектного финансирования затруднительно или невозможно отнести к какой-либо из вышеназванных групп. Собственно в смешанности, комбинированности способов и источников и заключается суть проектного финансирования.

# Заключение

Данная работа была посвящена обзору основных положений проектного финансирования, а также особенностей опыта проектного финансирования на примере развитых стран.

Одной из важнейших составляющих бизнес-стратегии является понимание заинтересованными сторонами того, каким образом будет финансироваться бизнес. Существующая схема долгового финансирования требует либо гарантии государства или другой компании, либо наличие залогового обеспечения. 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. [[4]](#footnote-4)

Возможным выходом из ситуации может стать использование проектного финансирования. В силу своей гибкости эта форма является эффективным инструментом привлечения средств в условиях нестабильной экономики.

Как было рассмотрено в разделе 2 согласно принципам проектного финансирования, стороны, предоставляющие необходимый капитал, прежде всего, оценивают способность проекта стабильно генерировать денежные потоки. Именно эти потоки становятся источником средств для обслуживания и возврата долга и выплаты дохода на капитал, инвестированный в проект.

Таким образом, в проектном финансировании гарантией для поставщика капитала выступает экономический эффект от реализации проекта. Активы также могут обеспечивать поддержку, хотя зачастую их размер несопоставим в принципе со стоимостью проекта.

Зарубежный опыт проектного финансирования свидетельствует о том, что для нашей страны назрела необходимость внедрения на законодательном уровне такого вида финансирования, которое позволило бы реализовывать успешные проекты. Также такая необходимость диктуется требованиями группы Всемирного банка, которая при финансировании использует именно проектный подход (данные по колчиеству проектов Всемирного банка в Казахстане смотрите в Приложении)[[5]](#footnote-5).

В конце декабря 2010 года на заседании Правительства в режиме селектора был одобрен проект закона РК "О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты РК по вопросам проектного финансирования". Также такую необходимость внедрения принципа проектного финансирования с созданием специальной проектной организации с особым юридическим статусом озвучил Глава государства Нурсултан Назарбаев в ежегодном Послании народу Казахстана в 2010 году[[6]](#footnote-6). Данный законопроект по внедрению механизма проектного финансирования разработан в сотрудничестве с международными консультантами с учетом лучшей мировой практики в целях привлечения частного капитала в реализацию крупных проектов.

Принятие законопроекта окажет положительный социально-экономический эффект и позволит наращивать предоставление услуг инфраструктуры и социальной сферы без госгарантий и сопутствующего роста госдолга и финансирования проектов под будущие денежные потоки самого проекта. Также ожидается, что проектное финансирование окажет влияние на развитие финансового сектора страны за счет снижения рисков для финансовых институтов по инвестированию в долгосрочные капиталоемкие проекты.

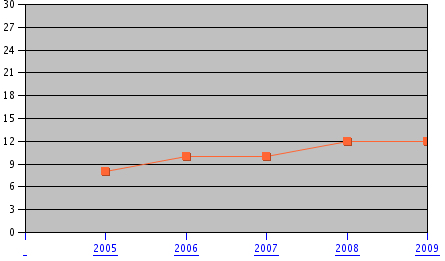
# Список использованной литературы

1. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование как новый метод организации в реальном секторе экономики. - Анкил, 2008.
2. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 1999. – с. 1140
3. Вахрин П. И. Организация и финансирование инвестиций. – М.: Маркетинг, 2000. – с. 189
4. Павел Лебедев, независимый консультант, член сети Национальной гильдии профессиональных консультантов России, www.еxecutive.ru.
5. Сайт Всемирного банка <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/PROJECTS/0,,countrycode:KZ~menuPK:64820014~type:AP~projectMenuPK:64816289~pagePK:64492250~piPK:64492275~theSitePK:40941,00.html>.
6. Послание Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева народу Казахстана от 29 января 2010 года, раздел 3.3 Привлечение инвестиций. <http://www.akorda.kz/ru/speeches/addresses_of_the_president_of_kazakhstan/poslanie_prezidenta_respubliki_kazahstan_na_nazarbaeva>.

# 

# Приложение

Данные Всемирного Банка по количеству и суммам финансирования проектов в Казахстане



|  |  |
| --- | --- |
| **Количество проектов за год** | |
| **Годы** | **Количество проектов** |
| [2005](javascript:ProfileTargetURL('2005','V62005');) | 8 |
| [2006](javascript:ProfileTargetURL('2006','V62006');) | 10 |
| [2007](javascript:ProfileTargetURL('2007','V62007');) | 10 |
| [2008](javascript:ProfileTargetURL('2008','V62008');) | 12 |
| 2009 | 12 |



|  |  |
| --- | --- |
| **Суммы финансирования за год** | |
| **Годы** | **US$ (млн)** |
| [2005](javascript:ProfileTargetURL('2005','V62005');) | 518.16 |
| [2006](javascript:ProfileTargetURL('2006','V62006');) | 653.16 |
| [2007](javascript:ProfileTargetURL('2007','V62007');) | 568.45 |
| [2008](javascript:ProfileTargetURL('2008','V62008');) | 618.05 |
| [2009](javascript:ProfileTargetURL('2009','V62009');) | 618.05 |

1. Катасонов В.Ю.Проектное финансирование как новый метод организации в реальном секторе экономики. - Анкил, 2008. [↑](#footnote-ref-1)
2. Большой экономический словарь / Под ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Институт новой экономики, 1999. – с. 1140 [↑](#footnote-ref-2)
3. Вахрин П. И. Организация и финансирование инвестиций. – М.: Маркетинг, 2000. – с. 189 [↑](#footnote-ref-3)
4. 1 Павел Лебедев, независимый консультант, член сети Национальной гильдии профессиональных консультантов России, сайт www.еxecutive.ru. [↑](#footnote-ref-4)
5. Сайт Всемирного банка <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/PROJECTS/0,,countrycode:KZ~menuPK:64820014~type:AP~projectMenuPK:64816289~pagePK:64492250~piPK:64492275~theSitePK:40941,00.html>. [↑](#footnote-ref-5)
6. Послание Президента Республики Казахстан Н.А. Назарбаева народу Казахстана от 29 января 2010 года <http://www.akorda.kz/ru/speeches/addresses_of_the_president_of_kazakhstan/poslanie_prezidenta_respubliki_kazahstan_na_nazarbaeva>. [↑](#footnote-ref-6)