Организация и обеспечение инвестиционной деятельности в форме проектного финансирования

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Соловьев, Александр Александрович

**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Соловьев, Александр Александрович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Саратов

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

208

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Соловьев, Александр Александрович

Введение

1. Теоретические основы организации проектного финансирования

Сущность, специфика и принципы проектного финансирования 10 Понятийный аппарат и роль проектного финансирования в инвестиционной деятельности 26 Организационно-методологические основы проектного финансирования

2. Оценка эффективности механизма проектного финансирования

Оценка эффективности механизма проектного финансирования 56 Оценка проекта при определении возможностей проектного финансирования

Финансовое обеспечение инвестиционного проектирования

Оценка эффективности реализации проектного финансирования

Перспективы развития проектного финансирования в России

3. Риски проектного финансирования и управление ими

3.1. Риски проектного финансирования и их классификация

3.2. Способы минимизации инвестиционных рисков при проектном финансировании

3.3. Механизм управления рисками инновационного проектирования

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Организация и обеспечение инвестиционной деятельности в форме проектного финансирования"

Актуальность темы исследования. Современное состояние экономики России требует перехода к новой концепции инвестиционной деятельности. В настоящее время вопросы о модернизации экономики и инновационного развития производства являются особо актуальными. Между тем, практически все они упираются в необходимость создания такой институциональной системы инвестирования, которая позволит получить доступ к имеющимся финансовым ресурсам и трансформировать их в реальные инвестиции. Сегодня можно констатировать, что в России рынок инвестиций не освоен и не сложился, и связано это, прежде всего, с тем, что отсутствуют эффективные инструментыстимулирования развития инвестиционной деятельности, как со стороны финансовых посредников, так и со стороны государственно-частного партнерства. Остается крайне низкой инновационная активность российских компаний: к 2010 году число предприятий, осуществлявших технологические инновации, составило лишь 9,4% от их общего числа. Для сравнения, в Великобритании, Финляндии, Франции, Италии, Корее - 40-50%, в Германии этот показатель достигал 73%. Все это свидетельствует о необходимости разработки и внедрения современного нового инструментария финансирования инвестиций и инноваций в экономику.

В настоящее время одним из распространенных в зарубежной практике, но мало развитым в России, является такой инструмент инвестирования, как проектное финансирование. Вместе с тем, абсолютное копирование даже успешного зарубежного опыта в российской практике невозможно не только в силу специфики юридической базы, но и в силу иной экономической модели. Необходимы определенная трансформация подходов, выработанных зарубежной практикой, и их адаптация к современным российским условиям, отличительной чертой которых является нестабильность, несовершенство и неполнота информации.

Изучение и теоретическое переосмысление выработанных развитыми странами подходов к организации проектного финансирования в сочетании с научным обобщением накопленного собственного опыта в сфере финансирования инвестиций может стать основой формирования отечественной методологии и методики проектного финансирования как одного из элементов эффективного механизма финансового обеспечения инвестиционной деятельности, учитывающего особенности национальной экономической системы и традиции развития предпринимательства. Комплексное решение теоретических и практических вопросов формирования российской концепции проект3 ного финансирования, отвечающей потребностям развития экономики и выхода ее на траекторию устойчивого экономического роста, способно улучшить инвестиционный климат в стране, повысить эффективность трансформации сбережений в реальные инвестиции, привлечь в страну иностранных инвесторов.

Проектное финансирование, как особая форма организации инвестиций, приобретает в условиях глобализации особую значимость. Это связано со способностью проектного финансирования преодолевать ресурсную ограниченность при создании новых и коренной модернизации существующих производств, что актуально в условиях инновационной экономики. Поэтому вопросы развития, инструментария, механизма реализации проектного финансирования как эффективной формы удовлетворения финансовых потребностей инвестиционного проектирования являются весьма актуальными.

Степень разработанности проблемы. Анализ проблем, связанных с организацией проектного финансирования, проведен в ряде исследований, посвященных развитию инвестиций и инвестиционного рынка.

Вопросы, связанные с проблемами сущности, механизма и методов проектного финансирования освещены в работах таких зарубежных ученых, как Дж.Д. Финнерти, С. Клеймеер, Дж.В. Кенсингер, П. Невитт и др. В процессе исследования были использованы теоретические разработки ряда видных отечественных экономистов в области финансирования инвестиций и оценки эффективности инвестиционных проектов в лице Л.И. Абалкина, В.В. Бочарова, H.A., В.В. Ковалева, Г.Г. Коробовой, Ю.Е. Копченко,

B.Е. Леонтьева, Т.С. Хачатурова и других. Среди отечественных ученых, занимающихся исследуемой проблематикой, следует выделить работы: А.Э. Баринова,

C.А. Воробьева, П. Голубева, В.Ю. Катасонова, В.Л. Коротиной, Д.С. Морозова, Р.Б. Нестеренко, С. Озерова, Т.А. Скрипицыной, B.C. Степановой, Ю.В. Шенаева и др. Нельзя не отметить школу иркутских экономистов, прежде всего, представителей Байкальского университета экономики и права, которые давно занимаются территориальнымиаспектами данной проблемы.

Однако, в большинстве работ проектное финансирование рассматривается в связи с исследованием других, более широких вопросов управления инвестиционной деятельностью и организации ее финансирования. Самостоятельных исследований, посвященных проблемам проектного финансирования и его организации в Российской Федерации, явно недостаточно, многие затронутые в них вопросы имеют постановочный характер. В отечественной экономической литературе недостаточно внимания уделено 4 содержанию проектного финансирования как особой формы финансирования инвестиций и инноваций, не разработаны принципы его организации, неоднозначно трактуется понятие и структура различных вариантов проектного финансирования, не выработаны согласованные подходы к определению роли государства в регулировании отношений его участников. Решение названных проблем может служить основанием для разработки банками долгосрочных стратегий финансирования инвестиционных (инновационных) проектов и корректировки регулирующего воздействия государственных органов в направлении усиления связей банков с реальным сектором экономики.

Значимость исследования всего комплекса теоретических и методологических проблем проектного финансирования, а также их недостаточная разработанность применительно к нестабильной экономической ситуации обусловили выбор темы диссертации, постановку ее цели и основных задач.

Целью диссертационной работы стало комплексное исследование сущности проектного финансирования, его основ, принципов и роли в системе инвестиционной деятельности, включая разработку комплекса организационно-методических вопросов, ориентированных на повышение эффективности применения проектного финансирования в современных условиях модернизации российской экономики.

Для достижения поставленной цели в работе определены следующие задачи:

- уточнить содержание, специфические условия и основные элементы механизма проектного финансирования;

- определить место и роль проектного финансирования в структуре инвестиционной деятельности;

- систематизировать организационно-методические основы проектного финансирования в России;

-разработать механизм проектного финансирования, отвечающий потребностям экономического развития реального сектора экономики;

- разработать методические подходы к оценке инвестиционных проектов, позволяющие оценить эффективность проектного финансирования;

- дать характеристику финансового обеспечения инвестиционного проектирования по основным элементам;

- разработать методику оценки эффективности проектного финансирования;

- сформулировать перспективы проектного финансирования в России;

- исследовать и классифицировать риски проектного финансирования, определить способы их минимизации;

- разработать механизм управления рисками инновационного проектирования

Предметом исследования в диссертационной работе выступили денежные отношения, возникающие в процессе организации и осуществления проектного финансирования.

Объектом исследования является действующая отечественная и зарубежная практика финансового обеспечения источниками и финансирования проектной деятельности в реальном секторе экономики страны.

Теоретической и методологической основой исследования послужили работы отечественных и зарубежных авторов, связанные с проблематикой осуществления проектного финансирования, инвестиционной деятельностью, привлечением финансирования и управления проектами, а также законодательные акты, монографические исследования, периодические издания, публикации в сети "Интернет".

В процессе работы применялись такие общенаучные методы и приемы, как методы научной абстракции, аналогии и моделирования, методы анализа, синтеза и сравнения, системно-структурный подход к анализу предмета исследования и другие методы.

Информационной базой исследования послужили статистические данные баз данных Cbonds и Thomson Financial, данные Федеральной службы государственной статистики, а также финансовая отчетность ряда российских проектных компаний.

Научная новизна диссертационного исследования в целом заключается в развитии теории проектного финансирования на основе системного подхода и разработке методологических подходов и методических рекомендаций по расширению сферы применения и повышению эффективности проектного финансирования в России путем совершенствования оценки агентских затрат, снижения рисков, повышения прозрачности трансакций и ликвидности финансовых инструментов проектного финансирования инвестиций.

Научная новизна подтверждается следующими результатами, выносимыми на защиту:

- предложен авторский подход к пониманию содержания проектного финансирования как системы финансовых отношений между субъектами инвестиционного рынка по поводу реализации конкретного инвестиционного (реального, инновационного) проекта и как формы финансового обеспечения конкретного инвестиционного проекта, при 6 которой его финансирование осуществляется инвесторами определенного типа, инвестирующими средства в реализацию проекта, ориентируясь на показатели эффективности самого проекта и возможность возвратности инвестируемых средств за счет будущих доходов от проекта;

- определена особая роль проектного финансирования в России в финансовом обеспечении реализации венчурных инновационных проектов, создающих инновационную ценность;

- систематизированы и определены организационно-методологические основы проектного финансирования, в составе которых выделены принципы такого финансирования и элементы механизма системы проектного финансирования;

- разработан механизм проектного финансирования с учетом особенностей инвестиционной деятельности в России, в основу которого положен алгоритм проектного финансирования, построенный в соответствии с жизненным циклом проектных инвестиций;

- предложена методология финансового анализа, центральным звеном которой является финансовая модель проекта;

-разработана комплексная методика оценки проекта для целей инвестирования, которая включает показатели эффективности деятельности предприятия-инициатора проекта, показатели эффективности реализации инвестиционного проекта, приемы элиминирования и сравнительного анализа;

- предложена схема движения денежных потоков при проектном финансировании по субъектам и стадиям жизненного цикла, а также механизм формирования свободного денежного потока при проектном финансировании, включая методику оценки эффективности проектного финансирования в инновации, основанную на оценке генерируемых проектом денежных потоков;

- систематизированы риски и предложена методика оценки и минимизации рисков проектного финансирования инвестиций, основанная на скоринговой оценке рисков, присущих различным стадиям жизненного цикла проектного финансирования.

Теоретическая и практическая значимость диссертационной работы. Теоретическая значимость диссертационной работы заключается в систематизации и развитии основ проектного финансирования, разработке научно-теоретических и методологических положений в области обеспечения оценки агентских отношений, систематизации и путей снижения рисков, прозрачности трансакций и ликвидности соответствую7 щих финансовых инструментов, определения роли проектного финансирования в современной России, систематизации и развитии организационно-методологических основ проектного финансирования. Все это позволило в комплексе разработать понятийный и методологический аппарат проектного финансирования реального сектора экономики.

Практическая значимость результатов исследования определяется тем, что полученные прикладные методики и рекомендации могут быть использованы при разработке и принятии решений о выборе источников и способов финансирования проектов (преимущественно инновационных).

Самостоятельное практическое значение имеют методики расчета показателей эффективности использования структур проектного финансирования и качественной оценки проектов на основе мультифакторного анализа рисков проектного финансирования, а также типовая модель проектного финансирования в рамках государственно-частного партнерства.

Апробация результатов исследования. Основные результаты диссертационной работы докладывались на всероссийских, международных и внутривузовских научно-практических конференциях, проходивших в 2010-2011 гг. в Саратове и Севастополе.

По результатам проведенного исследования автором опубликовано 8 научных работ общим объемом 3,8 п.л., в том числе 3 публикации, объемом 1,8 п.л. в изданиях, рекомендованных ВАК России.

Результаты исследования положительно оценены, апробированы и внедрены в работе предприятий Саратовской области, что подтверждено справками о внедрении. Основные положения диссертации используются в учебном процессе Саратовского государственного социально-экономического университета, что также подтверждено справкой о внедрении.

Объем и структура диссертационной работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Соловьев, Александр Александрович

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В процессе диссертационного исследования были получены следующие взаимосвязанные основные научные результаты, которые условно можно разделить на три группы.

Первая группа проблем связана с комплексной разработкой теоретических основ организации проектного финансирования.

Проектное финансирование является относительно новой для России, но достаточно эффективной и перспективной формой кредитования инвестиций в реальный сектор экономики. Данный вид кредитования за последние 8 лет широко развивается в банках, однако не все кредитные организации правильно трактуют данный термин. В целях формирования научных основ дальнейшего развития проектного финансирования в России в диссертации была предпринята попытка уточнить его содержание и упорядочить терминологический аппарат. В частности, предлагается рассматривать проектное финансирование в экономическом (широком) и техническом (узком) понимании.

В экономическом (широком) понимании проектное финансирование рассматривается как система финансовых отношений между субъектами инвестиционного рынка по поводу реализации конкретного инвестиционного (реального, инновационного) проекта. В техническом (узком) понимании проектное финансирование есть форма финансового обеспечения реализации конкретного инвестиционного проекта, при котором финансирование проекта осуществляется определенного типа инвесторами, вкладывающими средства в реализацию проекта, ориентируясь на показатели эффективности этого проекта и возможность возвратности инвестируемых средств за счет будущих генерируемых проектом доходов. Проектное финансирование должно стать для России приоритетным способом обеспечения финансовыми ресурсами венчурного финансирования инвестиционных (преимущественно инновационных) проектов по специфической схеме с участием определенного круга сторон сделки и принятия инвестиционных решений.

Проектное финансирование во многом схоже с другими формами инвестирования. В связи с этим возникает необходимость определения роли и специфики проектного финансирования в инвестиционной деятельности. Решая данную проблему, в диссертации обращается внимание на то, что под влиянием спроса и предложения на инвестиционные (инновационные) продукты расширяется круг инвестиционной деятельности, что расширяет возможности для прибыльных вложений капитала. В итоге инвестиционная сфера наполняется новым содержанием в виде различных форм инвестирования, инвестиционных (инновационных) продуктов.

На сегодняшний день существует парадоксальная ситуация: с одной стороны, идет мощный поток информации об активном развитии проектного финансирования в России, с другой стороны, активно обсуждается информация об ухудшающемся состоянии российских предприятий и критическом состоянии технологической базы экономики страны. Из этого в диссертации делается вывод, что в настоящий момент наиболее актуальной является задача перехода российской экономики на инновационный путь развития, однако, одним из препятствий этому может послужить недостаточное развитие теории и практики управления инвестиционными рисками инновационных проектов, что не способствует повышению инновационной активности субъектов экономики.

Разрабатываемая в диссертации трактовка места и роли проектного финансирования в системе инвестиционной деятельности исходит из понимания того, что проектное финансирование создает новые для России возможности по реализации инвестиционных проектов, обладающих большой потенциальной инновационной ценностью. Именно проектное финансирование должно быть ориентировано на реализацию инноваций в России, тогда как для традиционных целей инвестирования вполне могут быть использованы иные методы и источники, в том числе банковское кредитование.

Однако, для того, чтобы система проектного финансирования работала на реализацию указанной задачи инновационного развития, требуется ряд условий: развитие всей совокупности форм и методов проектного финансирования, создание адекватной инфраструктуры для управления (в том числе минимизации) рисками проекта и рисками финансирования, а также создание механизмов государственной поддержки на условиях государственно-частного партнерства в инвестировании инноваций.

Одним из условий для дальнейшего развития проектного финансирования и повышения его эффективности как инвестиционного инструмента является не только развитие всех его форм и методов, но и адаптация механизма проектного финансирования и возможных его вариантов в российскую инвестиционную практику. В частности, в работе обосновано и предложено развивать формы и методы проектного финансирования в России, основанные, в первую очередь, на принципах государственно-частного партнерства, то есть на условиях привлечения к венчурному финансированию как государственных, так и частных финансовых ресурсов и распределения финансовых рисков между частным бизнесом и государственными органами.

В результате анализа теоретических основ проектного финансирования в диссертации выделяются следующие основные принципиальные условия его организации:

-выбор участников в проекте известных и подготовленных к сотрудничеству партнеров;

-квалифицированная подготовка технико-экономического обоснования и его предварительное согласование с банком в случае, если предполагается его участие в проекте в качестве кредитора, гаранта или агента (организатора финансирования);

- достаточная капитализация проекта;

- эффективное решение вопросов строительства и эксплуатации проекта, транспортировки и маркетинга;

- наличие соответствующего пакета финансового обеспечения и гарантий.

Организационные основы проектного финансирования предполагают использование модели проектного финансирования, включая такие ее основные элементы, как субъектно-объектный состав проектного финансирования, принципы, формы и варианты проектного финансирования, которые образуют механизм формирования финансовых отношений между субъектами инвестиционной системы по поводу удовлетворения финансовых потребностей реализации различного рода проектов (см. рис. 1.4 на с.37).

Система проектного финансирования включает совокупность субъектов, участвующих в сделке, объектов финансирования, элементов проектного финансирования, методов формирования капитала проектного финансирования, инструментов управления рисками, совокупности инструментов оценки эффективности проекта, инфраструктуры проектного финансирования, совокупности видов правоотношений.

Исходя из сущности проектного финансирования, способом его осуществления является система методов, обеспечивающих отбор наиболее эффективных проектов, обособление проектных активов от прочего имущества спонсоров, привлечение заемного капитала в необходимых количествах, распределение рисков и доходов проекта.

В результате обобщения теоретических основ современной теории и практики проектного финансирования в диссертации раскрыты отдельные элементы механизма проектного финансирования и представлена классификация различных его форм и видов.

Ключевым признаком проектного финансирования является регресс, (требование, или его возможность) о возмещении предоставленной в заем суммы. С учетом этого критерия следует различать три основные формы проектного финансирования:

- финансирование с полным регрессом на заемщика (с определенной гарантией или требованием определенных ограничений ответственности кредиторов проекта); при котором риски проекта падают на заемщика, а "цена" займа относительно невысока (используется для малоприбыльных и некоммерческих проектов);

- финансирование без права регресса на заемщика, когда кредитор не имеет гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта (характеризуется высокой стоимостью для заемщика, финансируются проекты, имеющие высокую прибыльность;

- финансирование с ограниченным правом регресса, когда все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства и цена финансирования является умеренной.

Классификация видов проектного финансирования по архитектуре (временной и правовой структуре финансовых потоков в проекте) включает, прежде всего, проектное финансирование с параллельным финансированием, когда несколько кредитных учреждений выделяют займы для реализации дорогостоящего инвестиционного проекта. Здесь выделяется две формы: независимое параллельное финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта; софинансирование или синдицированное финансирование, когда кредиторы выступают единым пулом (консорциумом, синдикатом) и заключается единое кредитное соглашение.

Кроме того, может быть выделено проектное финансирование с последовательным финансированием. Здесь крупный банк выступает как инициатор. После выдачи займа предприятию банк-инициатор (банк-организатор) передает свои требования по задолженности другому кредитору (другим кредиторам), снимая дебиторскую задолженность со своего баланса. За оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного договора и выдачу займа банк-организатор получает комиссионное вознаграждение.

Также проектное финансирование может быть связано с секьюритизацией. При такой форме банк-организатор продает дебиторские счета по выданному кредиту траст-компаниям, которые выпускают под них ценные бумаги. Прибегая к помощи инвестиционных банков, траст-компании размещают ценные бумаги среди инвесторов. Посту

166 пающие от заемщика в счет погашения задолженности средства зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг. При наступлении срока инвесторы предъявляют к выкупу ценные бумаги.

По преимущественным способам мобилизации и основным источникам финансовых ресурсов для реализации конкретных инвестиционных проектов проектное финансирование, как доказывается в диссертации, можно разделить на виды, осуществляемые за счет: банковских кредитов, займов, мезонинного и субординированногофинансирования, лизинга, государственного финансирования, смешанных, комбинированных форм проектного финансирования.

Вторая группа проблем связана с оценкой эффективности механизма проектного финансирования.

Традиционные представления о проектном финансировании как о способе привлечения в проект заемного капитала не способствуют системности и алгоритмизации данного процесса. Подобный подход охватывает движение денежных средств только в рамках подсистем разработки и формирования капитала проекта. В диссертации доказывается, что необходимо рассматривать привлечение и использование денежных средств на всех этапах жизненного цикла проекта соответствующих подсистем проектного финансирования. В связи с этим в работе предложен алгоритм проектного финансирования, основанный на учете жизненного цикла инвестиционного (инновационного) проекта и отражающий взаимодействие всех сторон проектного финансирования на каждом этапе реализации инвестиционного проекта (рис. 2.1 на с.56).

Потенциальные участники проекта присоединяются к нему на прединвестиционной стадии, до начала финансирования, оценивая проект и влияя на его характеристики (рис. 2.2 на с.60). Финансовый анализ проекта на прединвестиционной стадии включает определение финансовых условий методом экспертных оценок с последующим построением и анализом финансовой модели проекта. Построение финансовой модели основано на объединении данных производственного и строительного планов, полученных на стадии технических исследований, и плана сбыта, полученного на стадии маркетинговых исследований, с учетом финансового воздействия внешней среды (инфляции, налогов, колебания курсов валют и учетных ставок) в систему показателей экономической деятельности на основе функциональной зависимости факторов.

Поскольку при проектном финансировании основой формирования капитала и, следовательно, жизнеспособности проекта выступают будущие доходы, первоочередное значение приобретает анализ денежных потоков проекта (рис. 2.3 на с.62).

В диссертации разработаны следующие критерии оценки финансовой составляющей проектного финансирования:

- ликвидность активов проектной компании;

- структура капитала проектной компании;

- рентабельность проектной компании;

- оборачиваемость активов проекта;

- период окупаемости инвестиций в проект;

- чистая текущая стоимость денежных потоков проекта (ИРУ);

- внутренняя норма доходности проекта (ТМ1).

Инвестиционная стадия подразумевает реализацию модели проектного финансирования. Институциональная среда осуществления взаимодействий в рамках системы проектного финансирования трансформируется в форму институтов корпоративного регулирования. Критериями оценки данного этапа являются:

- государственная регистрация проектной компании;

- формирование собственного капитала проектной компании;

- формирование органов управления проектной компании;

- получение проектной компанией необходимых лицензий, прав на проведение строительства и ведение соответствующей хозяйственной деятельности;

- подписание контрактов между участниками проекта и проектной компанией;

- эмиссия долга проектной компании.

Оценка критериев может осуществляться как абсолютно (да - нет), так и в процентах от полной реализации соответствующих действий или плана в соответствующем периоде.

Эксплуатация проектных объектов имеет целью формирование и использование фонда денежных средств проекта на обслуживание эксплуатационных расходов проекта и обязательств перед его участниками. При этом взаимодействие осуществляется в сфере институтов управления имуществом. Представляется обоснованным выделить следующие критерии оценки данной стадии:

- привлечение управляющей компании в целях осуществления эксплуатации проекта;

- фактическая доходность проекта;

- фактические затраты на функционирование проектных объектов;

- выполнение финансовых обязательств перед кредиторами;

- выполнение финансовых обязательств перед акционерами;

- возможность привлечения субординированного долга;

- контроль со стороны независимых технических экспертов.

Предложенный алгоритм осуществления проектного финансирования с учетом этапов проектного цикла, схемы осуществления отдельных этапов методики проектного финансирования, схемы движения денежных потоков, соответствующей этапам алгоритма проектного финансирования и проектного цикла позволяет на системном основании рассматривать эффективность реализации проекта на условиях проектного финансирования, как относительно различных этапов реализации проекта, так и по совокупности финансовых трансакций в целом.

Выделен ряд характерных признаков проекта, повышающих возможности привлечения кредитных ресурсов для реализации проекта:

- проект прошел стадию предварительного проектирования и имеет подготовленные строительные сметы;

- проект имеет успешно реализованные аналоги, особенно если эти аналоги связаны со спонсорами проекта;

- проектные контракты закрепляют долгосрочные отношения с поставщиками и покупателями;

- проект имеет высокую расчетную эффективность, значительно превышающую стоимость привлекаемого капитала;

- длительность эксплуатации проекта значительно больше, чем срок кредитования.

Кроме того, в диссертации определены принципы оценки эффективности реальных инвестиционных проектов.

Как было отмечено ранее, в процессе финансирования принимают участие, как минимум три стороны. Во-первых, это проектная компания, она создается специально для проекта, отвечает за его реализацию и обычно не имеет ни финансовой истории, ни имущества для залога. Именно использование проектной компании является главной отличительной особенностью этого вида проектов. Ответственность и риски по инвестированному капиталу не возлагаются на проверенное и солидное предприятие, а как и финансирование, сложным образом распределяются между участниками процесса и регулируются набором контрактов и соглашений.

Второй участник - инвестор, вкладывающий средства в собственный капитал проектной компании. Учитывая тот факт, что инвестор, с одной стороны, редко ограничивается лишь денежными вкладами и получением прибыли, а с другой стороны, особенно когда инвесторов несколько, их вложения вообще могут заключаться не в финансовых вливаниях, для обозначения этой категории участников принят несколько другой термин - спонсоры проекта. Спонсоры инициируют проект, создают проектную компанию и в той или иной форме рассчитывают извлекать выгоду из ее успешной деятельности.

И, наконец, третий участник - кредитор. Помимо того, что проектная компания, получающая кредит, не имеет ни залогов, ни поручителей в традиционном понимании этих терминов, доля заемного капитала в проектном финансировании значительно выше, чем в обычных корпоративных кредитах и средняя сумма, предоставляемая кредитором, составляет 70-80% всех капитальных затрат проекта. Понятно, что это ставит кредитора в сложные условия и требует от него не только поиска альтернативных путей защиты своих капиталов, но и особенно тщательного анализа всех тонкостей финансируемого мероприятия.

Учитывая российскую статистику проектного финансирования, можно сказать, что основным инвестором в подобного рода проектах является либо государство, либо банк. Так как государство принимает решение о финансировании проекта исходя из требований, установленных в целевых программах, то считаем целесообразным в качестве основных ориентиров требований инвесторов к отбору проекта для финансирования рассматривать требования банков.

В диссертационном исследовании описаны приемы и методы оценки инвестиционного проекта с позиций его привлекательности для инвестора и для выбора формы проектного финансирования. Предложенная методика оценки проекта включает в себя показатели оценки эффективности деятельности предприятия-инициатора проекта в результате реализации проекта, непосредственно показатели эффективности самого проекта и эффективности инвестиций в проект.

Финансовая структура проектного финансирования складывается из соотношения в реализации проекта собственных и заемных средств. В проектном финансировании, собственные средства являются одним из основных источников финансирования. Это обусловлено несколькими причинами: во-первых, их доля в финансировании значительна (в сред

170 нем колеблется от 20 до 30% от общих затрат на проект). Во-вторых, инвесторы, вкладывающие капитал в проект, являются движущей силой его развития, являясь либо инициаторами проекта, либо участниками тендеров. Инвесторы отвечают за развитие технической концепции проекта, подготовку проектной документации, организацию заемной части финансирования и в целом за осуществление проекта. И, наконец, без вложения определенной доли собственных средств в активы проектной компании невозможна организация заемного финансирования, так как для банков и других кредиторов проекта проектная компания является центральным пунктом анализа рисков. Это обусловлено тем, что последняя в общем будет принимать все риски, не переложенные на других участников проекта в соответствии с контрактной структурой или не покрытые страхованием. Этими другими участниками являются правительство, подрядчик по строительству, оператор во время эксплуатации, поставщик топлива и покупатель энергии.

При определении доли собственного капитала, требуемой для финансирования, во внимание принимаются многие факторы как, например, традиционное соотношение заемных к собственным средствам в данной отрасли, прогнозы развития рынка и риски данного рынка, наличие долгосрочных контрактов, и т.д. В зависимости от проекта это соотношение может колебаться от одного к одному (50% собственных средств) до одного к четырем (20% собственных средств) при учете подчиненных кредитов в качестве собственных средств. При определении этого соотношения важным также является наличие различного рода гарантий и поддержки со стороны правительства и других участников проекта. При ограничении рисков посредством гарантий кредиторы соглашаются на меньшую долю собственных средств.

В работе обращается внимание на то, что принимать решения о привлечении заемных средств, увеличении доли заемных средств в проекте необходимо принимать по рекомендации финансового советника.

Объемы одного диссертационного исследования не позволяют привести все возможные способы оценки привлекательности инвестиционного проекта для инвестиций и параметры эффективности инвестиционных вложений. Вместе с тем, основным показателем эффективности инвестиционных вложений со стороны инвестора и эффективности привлечения средств со стороны инициатора проекта являются параметры денежного потока, генерируемого самим проектом.

Предложена схема процесса формирования свободного денежного потока в системе проектного финансирования (рис. 2.6 на с. 107). В работе дана методика оценки де

171 нежного потока, генерируемого инвестиционным проектом, построенная с использованием показателей эффективности инвестиционных вложений.

В диссертации отмечается, что сложности с применением проектного финансирования в полном объеме и смысле этого понятия в российской практике обусловлены следующими причинами:

- внутренние источники долгового финансирования не так хорошо развиты в России, как, например, в европейских странах. Внутренние рынки кредитов не имеют достаточных финансовых ресурсов или ликвидных средств, необходимых для широкомасштабного финансирования капиталоемких проектов, особенно крупных проектов с длительным сроком погашения кредитов. Практически отсутствуют опыт и знания для того, чтобы с уверенностью оценивать и принимать на себя весь или часть проектного риска;

- имеются несоответствия между доходами и займами внутри страны и обслуживанием долгов в валюте. Риск несовпадения между валютами, в которых поступает выручка, и валютой, в которой должна обслуживаться задолженность, осложняет проектное финансирование;

- недостаточны правовая структура и законодательная стабильность в области согласования и распределения рисков и предоставления гарантий и других форм обязательств по проектному финансированию. Коммерческая и кредитная документация по проектному финансированию является сложной и должна подкрепляться законодательной и нормативной основой. Должны быть законодательно оформлены все виды обязательств и гарантий, тонкости распределения рисков и прибылей, политические и страховые риски;

- в российской практике в настоящее время мало специалистов по проектному финансированию, хотя многие банки заявляют о предоставлении подобных услуг, недостаточно проектов разработки системы проектного финансирования для каких-либо крупных инвестиционных проектов;

- недостаточно квалифицированных участников проектного финансирования - организаций, фирм, которые могли бы принять на себя функции управляющих крупными проектами в современной трактовке этого понятия. Помочь решению этой проблемы может привлечение специалистов или специализированных компаний (в том числе, иностранных).

Таким образом, сегодня необходимо создать условия для дальнейшего стремительного развития возможностей частного инвестирования в инновационные проекты.

172

Одним из вариантов, вполне соответствующих текущей рыночной ситуации является развитие мезонинного финансирования.

Третья группа проблем связана с исследованием рисков проектного финансирования и поиском способов минимизации этих рисков.

Несмотря на возможности проектного финансирования, одной из главных проблем, тормозящих его масштабное развитие в России, является проблема высоких рисков и отсутствие механизмов управления ими.

Группы коммерческих рисков представлены в диссертации в контексте стадий проектного финансирования: прединвестиционной (разработка концепции проекта, проектирование, подготовка к строительству), инвестиционной (строительство, ввод в эксплуатацию) и эксплуатационной. Особое значение в работе уделяется рискам инвестиционной стадии проектного финансирования, в числе которых рассматриваются риск неполучения разрешений, риски договорных несоответствий, риски, относящиеся к подрядчику, риск превышения затрат на реализацию проекта или контрактов, риск нарушения срока реализации проектов, риски третьих лиц, риск непринятия конечных решений.

Исследование рисков проектного финансирования позволило не только выявить основные виды рисков, с которыми инвесторы и инициаторы проекта сталкиваются при реализации инвестиционного проекта, но и разработать варианты классификации рисков. Обосновано, что одной из наиболее эффективных вариантов классификации проектных рисков является классификация, построенная в соответствии с жизненным циклом проектного финансирования.

В работе представлена система управления рисками как совокупность функциональных подсистем: планирование управления рисками, идентификация рисков, качественная оценка рисков, количественная оценка, планирование реагирования на риски, а также мониторинг и контроль рисков.

Предложенная в работе методика оценки и минимизации рисков проектного финансирования инвестиций включает авторскую методику балльной системы оценки рисков, а также механизм управления рисками инновационного проекта как алгоритм последовательных процедур.

В диссертации отмечается, что минимизация рисков проектного финансирования возможна с применением традиционного инструментария оценки риска: идентификации, мониторинга, избежание, страхования и распределения риска. Показано, что в целях снижения рисков проектного финансирования необходимо использовать комплекс

173 инструментов управления и минимизации рисков. Между тем, одним из главных инструментов минимизации рисков проектного финансирования является их распределение, которое достигается не только расширением состава участников инвестиционного процесса, но и путем секьюритизации и выпуска производных ценных бумаг.

Таким образом, в диссертации проведено комплексное исследование теоретико-методологических основ проектного финансирования, разработаны необходимые механизмы его организации и даны конкретные рекомендации по совершенствованию проектного финансирования и минимизации рисков данного вида инвестиционной деятельности, что в совокупности позволит существенно расширить возможности и повысить эффективность проектного финансирования для целей дальнейшей модернизации российской экономики.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Соловьев, Александр Александрович, 2012 год

1. Бюджетный кодекс РФ // СПС Гарант

2. Гражданский кодекс РФ // СПС Гарант

3. Налоговый кодекс РФ // СПС Гарант

4. Федеральный закон от 02.10.2007 г. №229-ФЗ Об исполнительном производстве. // СПС Гарант

5. Федеральный закон от 08.02.98 г. №14-ФЗ Об обществах с ограниченной ответственностью. // СПС Гарант

6. Федеральный закон от 09.07.1999 г. №160-ФЗ Об иностранных инвестициях в Российской Федерации. // СПС Гарант

7. Федеральный закон от 11.11.2003 г. №152-ФЗ Об ипотечных ценных бумагах. //1. СПС Гарант

8. Федеральный закон от 16 мая 2007 г. №76-ФЗ О внесении изменений в статьи 224, 275 и 284 части второй Налогового кодекса Российской Федерации. // СПС Гарант

9. Федеральный закон от 17.05.2007 г. №82-ФЗ О банке развития. // СПС Гарант

10. Федеральный Закон от 21.07.2005 №115-ФЗ О концессионных соглашениях. //1. СПС Гарант

11. Федеральный закон от 22.04.1996 г. №39-Ф3 О рынке ценных бумаг. // СПС Гарант

12. Федеральный закон от 25.02.1999 г. №39-Ф3 Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений. // СПС Гарант

13. Федеральный закон от 26.10.2002 г. №127-ФЗ О несостоятельности (банкротстве). // СПС Гарант

14. Федеральный закон от 26.12.1995 г. №208-ФЗ Об акционерных обществах. // СПС Гарант

15. Федеральный закон от 29.11.2001 г. №156-ФЗ Об инвестиционных фондах. // СПС Гарант

16. Федеральный закон от 3.02.1996 г. №17-ФЗ О банках и банковской деятельности. // СПС Гарант

17. Федеральный закон от 30.09.2007 г. №238-Ф3 О государственной корпорации по строительству олимпийских объектов и развитию города Сочи как горноклиматического курорта. // СПС Гарант

18. Федеральный закон от 6.12.1995 г. №225-ФЗ О соглашениях о разделе продукции. // СПС Гарант

19. Федеральный закон от 8.11.2007 г. №257-ФЗ Об автомобильных дорогах и о дорожной деятельности в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации. // СПС Гарант

20. Федеральный закон от 9.08.1999 г. №160-ФЗ Об иностранных инвестициях в Российской Федерации. // СПС Гарант

21. Указ Президента Российской Федерации от 17.09.1994 г. № 1928 О частных инвестициях в Российской Федерации. // СПС Гарант

22. Указ Президента Российской Федерации от 23.06.1997 г. №773 О предоставлении гарантий и поручительств по займам и кредитам. // СПС Гарант

23. Постановление Правительства Российской Федерации от 01.01.1996 г. № 534 О дополнительном стимулировании частных инвестиций в Российской Федерации. // СПС Гарант

24. Постановление Правительства Российской Федерации от 26.06.1998 г. №653 О порядке предоставления организациям ссуд, финансируемых за счет государственных внешних заимствований РФ. // СПС Гарант

25. Постановление Правительства РФ от 23.11.2005 г. №694 Об инвестиционномфонде российской федерации. // СПС Гарант

26. Монографии и учебные издания

27. Абрамов С.И. Организация инвестиционно-строительной деятельности. М.:

28. Центр экономики и маркетинга, 1998.

29. Аксель Зелль Бизнес-план. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов М.: Ось-89, 2007.

30. Аныпин В.М. Инвестиционный анализ: Учебно-практическое пособие 2-е изд.испр. М: Дело, 2002.

31. Арнольд Г. Инвестирование. Путеводитель от Financial Times Дело и Сервис, 2007.

32. Архипов В. Стратегический анализ инвестиций в реальные активы предприятий // Проблемы теории и практики управления. 2001. - № 5.

33. Арчибальд Р.Д. Управление высокотехнологичными программами и проектами / Рассел Д. Арчибальд; Пер. с англ. Мамонтова Е.В.; Под ред. Баженова А.Д., Арефьева А.О. 3-е изд., перераб. и доп. - М.: Компания АйТи; ДМК Пресс, 2004.

34. Ахметзянов И. Анализ инвестиций. Методы оценки эффективности финансовыхвложений М.: Эксмо, 2007

35. Банки и банковские операции в России / Букато В.И., Головин В.Ю., Львов Ю.И.; под ред. М.Х. Лапидуса. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2001.

36. Банковское дело: Учеб. Для ВУЗов / Лаврушин О.И, Мамонова И.Д., Валенцева Н.И. и др.; под ред. О.И. Лаврушина. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2002.

37. Бард B.C. Инвестиционные проблемы российской экономики. М.: Экзамен, 2000.

38. Бард B.C., Бузулуков С.Н., Дрогобыцкий И.Н., ГЦепетова С.Е. Инвестиционныйпотенциал российской экономики.-М.: Экзамен, 2003

39. Баринов А.Э. Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов: Практикум. -М.: Ось-89, 2007.

40. Баффет У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями Апьпина Бизнес Букс, 2007.

41. Беренс В., Хавранек П.М- Руководство по оценке эффективности инвестиций.1. М.: ИНФРА-М, 1995

42. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов /Пер. с англ. под ред. Л.П.Белых. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997

43. БланкИ.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. К.: Эль- га-Н, Ника1. Центр, 2001.

44. Богаченко П.В. Формирование системы управления проектным финансированием. Дис. канд. экон. наук: 08.00.05 Москва, 2002.

45. Боннер Е.А. Банковское кредитование Городец, 2008.

46. Бочаров В.В. Инвестиции: инвестиционный портфель. Источники финансирования. Выбор стратегии С-Пб.: Питер, 2002.

47. Бочаров В.В. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий.-М.: Финансы и статистика, 1998.

48. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: учебник для вузов

49. Олимп-Бизнес, Москва, 1997.

50. Бригхем 10„ Гапепски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. Пер. сангл. Под ред. Ковалева В.В. СПб: Экономическая школа, т. 2, 1997

51. Бурау Е.В. Проектное финансирование: (По материалам работы нем. банка «Дре-эднер Банк ЛГ» в 1997-1998 гг.): Учеб, пособие / Бурау Е.В.» Стриженко A.A. Барнаул, 2000

52. Валдайцев C.B., Воробьев П.П и др. Инвестиции. Учебник/ M.: ТК Велби, Изд. Проспект, 2004

53. Ван Гиг Дж. Прикладная общая теория систем: Пер с англ. М.: Мир, 1981.

54. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. серии

55. Я.В. Соколов. М.: Финансы и статистика, 1996.

56. Венчурное инвестирование в России / А.И. Каширин, A.C. Семенов. М.: Вершина, 2007.

57. Виленский П. Л., Лившиц В.Н., Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: теория и практика: учебное пособие -М.: Дело, 2001

58. Виханский О.С. Стратегическое управление: Учебник. 2-е изд., перераб. и доп.- М.: Гардарики, 2002.

59. Вихров A.B. Инвестиционная программа предприятия. Ы.: Институт микроэкономики, 2003

60. Внешнеэкономическая деятельность: Учебник/ Б.М. Смитиенко, В.К. Поспелов, C.B. Карпова и др.; под ред. Б.М. Смитиенко, В.К. Поспелова -М.: Мастерство, 2002.

61. Волков И.М., Грачева М.В., Алексанов Д.С. Критерии оценкиnpoeKTOB//www.cfm.ru (15.10.2004).

62. Воробьев С.А. Активизация инвестиционного посредничества банков черезразвитие операций проектного финансирования. Дис. канд. экон. наук: 08.00.10 Санкт-Петербург,

63. Гитман Л.Дяс, Основы инвестирования; Пер. с англ. /- М.: Дело, 1999.

64. Глобализация и мировые рынки товаров, услуг и капиталов/ под ред. Б.Н. Смитиенко, В.К. Поспелова; ФА при правительстве РФ, Каф. МЭиМВКО М„ ФА, 2001.

65. Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками. М.: Издательство Глобус,2004.

66. Грамотеев P.E. Проектно-ориентированный подход к развитию организации.

67. Дис. канд. экон. наук: 08.00.05 Москва, 2002.

68. Грачева М.В. Анализ проектных рисков: учебное пособие М., Финстатинформ,1999.

69. Грей К.Ф., Ларсон Э.У. Управление проектами: Практическое руководство / Пер. с англ. М.: Издательство Дело и Сервис, 2003.

70. Грюнинг X., Братанович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском Весь Мир, 2007.

71. Дворецкая А.Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития М.: Анкил, 2007.

72. Долматов A.C. Математические методы риск-менеджмента Учебник для вузов.,1. М.: Экзамен, 2007.

73. Дынкин A.A., Рекитар Я.А., Куренков Ю.В. и др. Инвестиционная политика России: состояние, зару беленый опыт, перспективы. // Рос. акад. наук. Ин-т мировойэкономики и междунар. отношений. М.: 1997.

74. Егорова П.Е., Смулов A.M. Предприятие и банки: Взаимодействие, экономический анализ, моделирование. Учеб.- практ. Пособие. М.: Дело, 2002

75. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика. М.: Финансы и статистика, 2001.

76. Жуков Е.Ф. Инвестиционные институты: Учеб. пособие. М.: банки и биржи,1998.

77. Зимин И.А. Реальные инвестиции: Учебное пособие. М.: ЭКМОС, 2000

78. Инвестиции в России 2007 М.: Росстат, 2007.

79. Инвестиции: учебник для вузов / под ред. В.В. Ковалева. М.: Проспект, 2006.

80. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования Вершина, 2008.

81. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование М.: Анкил, 2000.

82. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России М.: Анкил, 2001.

83. Катасонов Ю.В., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация,управление риском, страхование. М.: Анкил, 2000.

84. Кикоть И.И. Финансирование и кредитование инвестиций. Вышэйшая школа, 2003.

85. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов М.: Финансы и статистика, 2002.

86. Ковалёв В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 2000.

87. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчётности. -М.: Финансы и статистика, 1996.

88. Константини П. Анализ эффективности инвестиций методом CROCI опыт ведущих компаний - М.: Вершина, 2007.

89. Корчагин Ю.А., Маличенко И.П. Инвестиции: теория и практика -М.: Феникс,2008.

90. Краткий экономический словарь/Под ред. А.П. Аврилияна М.:Институт новой экономики, 2001.

91. Кроливецкая Л.П., Тихомирова Е.В. Банковское дело. Кредитная деятельностькоммерческих банков КноРус, 2008.

92. Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учеб. пособие. 2-е изд., перераб.и доп. М.: Финансы и статистика, 2003.

93. Лаврушин О.И., Афанасьева О.Н., Корниенко С.Л. Банковское дело: Банковскоедело: современная система кредитования М.: КноРус, 2007.

94. Липсиц И.В., Косов В.В. Экономический анализ реальных инвестиций М.: Магистр, 2007.

95. Лудольф Ф., Лихтенберг С. Бизнес-план. Профессиональное составление иубедительная презентация. -М.: ОЛМАПРЕСС, 2004.

96. Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. Управление проектами: Справочное пособие/ Подред. Мазура И.И. и Шапиро В.Д. М.: Высшая школа, 2001.

97. Мак-Лин Э., Элдред Г.В. Инвестирование в недвижимость Вильяме, 2007.

98. Макэлрой К. Азбука инвестирования в недвижимость Попурри, 2005.

99. Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями Едиториал УРСС, 2007.

100. Международные валютно-креднтные и финансовые отношения: Учебник/ Под ред. Красавиной. 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 2002.

101. Международные экономические отношения: Учебник для вузов/В.Е. Рыбалкин, Ю.А. Щербанин, Л.В. Балдин и др., Под ред. проф. .Е. Рыбалкина 4-е изд., перераб. идоп. М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2001.

102. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. проф.

103. Красавиной Л.Н. -М.: Финансы и статистика, 1994.

104. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. -М.: ИКЦ «ДИС», 1997

105. Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций: Учебное пособие.1. М.: ИНФРА-М, 2000 248 с.

106. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (вторая редакция). Официальное издание. М.: Экономика. - 2000.

107. Минцберг Г., Альстрэнд Б., Лэмпел Дж. Школы стратегий / Пер. с англ, под ред. Ю. Н. Каптуревского. СПб: Издательство Питер, 2000.

108. Михеев С. Нужен ли России режим СРП?// www.strana.ru (15.03.2004).

109. Москвин В.А. Кредитование инвестиционных проектов. Рекомендации для предприятий и коммерческих банков М.: Финансы и статистика, 2001.

110. Москвин, В. А. Управление рисками при реализации инвестиционных проектов. Рекомендации для предприятий и коммерческих банков -М.: Финансы и статистика,2004 г.

111. Моссаковский Я.В., Галиев Ж.К. Практикум по оценке экономической эффективности инвестиционных проектов. М.: МГГУ, 1996

112. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики. Финансы и статистика, 2004.

113. Нестеренко Р.Б. Проектное финансирование. Опыт и перспективы применения в

114. РФ. Дис. канд. экон. наук: 08.00.10 Москва, 2006.

115. Нил Б., Пайк Р. Корпоративные финансы и инвестирование Питер, 2006.

116. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие для вузов. М.:1. ЮНИТИ-ДАНА, 2001.

117. Попов В.Ю. Шаповал А.Б. Инвестиции. Математические методы -М.: Форум,2008.

118. Радионов Н.В. Моделирование эффективности инвестиций и кредитования. Часть 1. Математические основы финансового анализа. Наука, 2005.

119. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 5-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2006. - 495 с. - (Б-ка слов. «ИНФРА-М»).

120. Рекитар Я.А. Инвестиции в России: тенденции, проблемы, пути решения с учетом зарубежной практики // Рекитар Я. А., Куренков Ю. В., Адно Ю. Л. и др.; Рос. акад. наук. Институт мировой экономики и междунар. отношений. М., 2000

121. Рекитар Я.А. Япония : Эффективное управление инвестициями // Экономикастроительства. 1990. - № 2

122. Ример М.И., Касатов А.Д., Матиенко H.H. Экономическая оценка инвестиций1. Учебник, Питер, 2007.

123. Риск-менеджмент инвестиционного проекта М.: Юнити-Дана,

124. Рогова Е.М., Ткаченко Е.А. Управление реальными инвестициями Издательство Вернера Регена, 2007

125. Ромаш М.В., Шевчук В.И. Финансирование и кредитование инвестиций. Учебное пособие Книжный дом, Мисанта 2004.

126. Россия 2050: стратегия инновационного прорыва / Б.Н. Кузык, Ю.В. Яко-вец. - 2-е изд., доп. - М.: ЗАО Издательство Экономика, 2005.

127. Савчук В.П. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Учебник//www.cfm.ru (25.09.2004).

128. Сергеев И. В. Организация и финансирование инвестиций: Учебное пособие для вузов. / Сергеев И.В., Веретенникова И.И., Яновский B.B. М.: Финансы и статистика, 2002.

129. Симаков Д., Осетинская Е., Грозовский Б. СРП больше не будет//Ведомости,1902.04г. //www.vedomosti.ru (15.03.2004).

130. СкрипицынаВ.С. Механизм обеспечения проектного финансирования инвестиционной деятельности электроэнергетических предприятий. Дис. канд. экон. наук:0800.05 Смоленск, 2006.

131. Смирнов A.A., Красавина Л.Н. Международный кредит: формы и условия/ Ред. кол.: А.П. Носко, Ю.В. Полетаев, Т.И. Алибегов и др. 2-е изд. Перераб. -М.: Консал-тбанкир, 1995.

132. Советсткий энциклопедический словарь М.: Издательство «Советская Энциклопедия», 1979.

133. Соловьев B.C. Стратегический менеджмент: Учебник. Ростов- на- Дону: Феникс; Новосибирск: Сибирское соглашение. - 2002.

134. Степанова B.C. Формирование системы проектного финансирования коммерческими банками. Дис. канд. экон. наук: 08.00.10 Хабаровск, 2004.

135. Стешин А.И. Оценка коммерческой состоятельности инвестиционного проектаМ.: Статус-кво 97, Филинъ, 2001.

136. Стратегическое планирование и анализ инвестиционных проектов с использованием Project Expert: Учебно-методическое пособие./В.Г. Садков, П.Н. Машегов.

137. Орел: Изд-во ОрелГТУ. 2001.

138. Сунь-цзы, Галиарди Г. Искусство войны и искусство управления. СПб.: Издательский Дом Нева, 2003.

139. Товб A.C., Ципес Г.Л. Управление проектами: стандарты, методы, опыт. М.:1. ЗАО Олимп-Бизнес, 2003.

140. Томпсон A.A., Стрикленд А. Дж. Стратегический менеджмент. Искусстворазработки и реализации стратегии: Пер. с англ.: Учебник для вузов. М.: Банки ибиржи/ЮНИТИ, 1998.

141. Уильямсон О.И. Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, отношенческая контрактация. СПб.: Лениздат; CEV Press, 1996

142. Управление инвестиционной деятельностью в регионах Российской Федерации: Монография Серия: Научная мысль, М.: Инфра-М, 2008.

143. Управление финансами (Финансы предприятий): Учебник/А.А. Володин и др.1. М/.ИНФРА-М, 2004.

144. Файт Э. «Введение в проектное финансирование» Интел бук, 2008.

145. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. A.M. Ковалёвой. М.: Финансы и кредит,2002.

146. Финансы и кредит: Учебное пособие / Под ред. A.M. Ковалевой. М.: Финансы и статистика, 2006.

147. Финансы, денежное обращение и кредит: Учебник (Издание 2)/ Под редакцией

148. Н.Ф. Самсонова. М.: Юнити - Дана, 2006.

149. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов / Л.А. Дробозина, Л.П. Окунева, Л.Д. Андросова и др. Под ред. проф. Л.А. Дробозиной. М.: ЮНИТИ,2000.

150. Фоломьев А.Н., Ревазов В .Г.: Инновационное инвестирование. СПб.: Наука, 2001.

151. Холмс Э. Риск-менеджмент М.: Эксмо, 2007.

152. Холт Р.Н, Барнес С.Б. Планирование инвестиций. М.: Дело Лтд. 1994.

153. Ченг Ли, Финерти Дж.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика. Пер сангл. М.: ИНФРА-М, 2000.

154. Шарп У.Ф., Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бейли Инвестиции М.: Инфра-М, 2007.

155. Шенаев Ю.В. Проектное финансирование как эффективная форма кредитования инвестиционных проектов. Дис. канд. экон. наук: 08.00.10 Москва, 2006. -163 с.

156. Шимко П.Д. Оптимальное управление экономическими системами: Учебноепособие. СПб.: Издательский дом Бизнес-пресса, 2004.

157. Шопенко Д.В. Управление инвестиционными проектами в реальной экономике -Институт проблем реальной экономики РАН; Министерство образования РФ, С-Пб.гос. Институт сервиса и экономики/ СПб., 2000.

158. Экономика и управление фирмой: Учебное пособие/Под ред. И.В. Мишуровой -М: ИКЦ «МарТ»; Ростов-на-Дону/ Издательский центр «Март», 2004.

159. Эллиотт М.У. Основы финансирования риска М.: Инфра-М, 2007.

160. Янковский К.П. Инвестиции Питер, 2008.1. Периодические издания

161. Баринов А.Э. Инвестиционные проекты в Западной и Восточной Европе // Финансы и кредит. №23(227). - 2006. - с. 21 - 39.

162. Баринов А.Э. Инвестиционный проект как основной объект создания системы государственного и частного партнерства в России и в некоторых странах ближнего зарубежья / Финансы и кредит. №43(283). - 2007. - с. 9-22.

163. Баринов А.Э. Комплексный экспортно-импортный инвестиционный проект -индикатор глобализации мировых хозяйственных связей в энергетическом секторе //

164. Финансы и кредит. №32 (200). - 2005. - с.25 - 35.

165. Баринов А.Э. Кредитование инвестиционных проектов: макроэкономическийаспект снижения рисков // Финансовый бизнес. №1. - 2002. - с.12-15.

166. Баринов А.Э. Об актуальных проблемах и особенностях международного финансирования инвестиционных проектов // Финансы и кредит. №41(281). - 2007. - с. 27

167. Баринов А.Э. Проектное кредитование и особенности его развития в России //

168. Финансовый бизнес. №5. -1999. - с.26 - 34.

169. Баринов А.Э. Проектное финансирование в Латинской Америке: перспективная эволюция на фоне нынешней стагнации // Финансы и кредит. №33 (201). - 2005. -с.64 - 75.

170. Баринов А.Э. Проектное финансирование на мировом рынке: мифы, проблемы, реалии // Финансы и кредит. №20 (188). - 2005. - с.8 - 19.

171. Баринов А.Э. Современное состояние мирового рынка финансирования инвестиционных проектов и роль банков в его развитии // Финансы и кредит. №25(265). -2007. - с. 16 - 75.

172. Баринов А.Э. Специфика и формы организации финансирования проектов в области транспорта на мировом рынке и в России // Финансы и кредит. -№21 (189).-2005.-c.7-15.

173. Баринов А.Э. Трудности прогнозирования инвестиционных проектов в условиях неопределенности российского рынка // Финансы и кредит. №28 (196). - 2005. -с.38-51.

174. Белоусов B.JI. Выбор стратегии при распределении прибыли предприятия // Автоматизация и современные технологии. №9. - 2003. - с. 36 - 42.

175. Бережное Г.В. Инструменты для роста: Инструменты управления развитием предприятия // Российское предпринимательство. №10. - 2003. - с. 14-17; №11.-с. 3439.

176. Бескоровайная Н.С. Управление финансовыми отношениями в реальном секторе экономики // Финансы и кредит. №9 (213). - 2006. - с.8 - 19.

177. Булгакова JI.H. Методы оценки нормы прибыли при финансировании инновационных проектов // Финансы и кредит. №3 (141). - 2004. - с. 18 -26.

178. Бясов К.Т. Основные аспекты разработки инвестиционной стратегии организации

179. Финансовый менеджмент. №4. - 2003. - с. 65 - 74.

180. Васин A.C., Кондратьев А.Н. Механизм взаимовыгодного распределения дохода между участниками ФПГ // Финансы и кредит. №25 (163). - 2004. - с. 19-22.

181. Воробьев А.Д. Методология стратегического менеджмента // Менеджмент в

182. России и за рубежом. №5. - 2002. - с. 45 - 67.

183. Голубев П.М. Некоторые особенности оптимизации проектного финансирования // Финансы. №9. - 2006. - с.65 - 66.

184. Городнов А.Г., Воронцов A.B., Ефнмычев Ю.И. Построение системы управления проектными рисками // Финансы и кредит. №9 (147). - 2004. -с.64-67.

185. Давыдова JI.B., Ильминская С.А. Финансовая стратегия как фактор экономического роста предприятия // Финансы и кредит. №30 (168). - 2004. -с. 5-8.

186. Данилова Т.Н. Методы и модели разработки, реализации и анализа стратегииинвестирования // Финансы и кредит. №30 (198). - 2005. - с.2 - 10.

187. Данилова Т.Н. Проблемы неопределенности, информации и риска кредитования коммерческими банками // Финансы и кредит. №2 (140). - 2004. - с.24-31.

188. Данилова Т.Н. Стратегия инвестирования институциональный подход // Финансы и кредит. - №9 (147). - 2004. - с.9 - 14.

189. Ермасова Н.Б. Управление кредитными рисками в банковской сфере // Финансыи кредит. №4 (142). - 2004. - с.32 - 40.

190. Лисицына Е.В., Токаренко Г.С., Оценка влияния финансовой структуры капиталана финансовый результат деятельности компании //Финансы и кредит. №2 (140).-2004. -с. 15-20.

191. Мельникас М. Сушкова Е. Правовые вопросы применения секьюритизации активов в России // Рынок ценных бумаг. №3(234). - 2003. - с.42 - 47.

192. Миханев О.В Инвестиционные стратегии предприятий // ЭКО. №2. -2004.-е.91.101.

193. Пахомов С.Б. Секьюритизация доходов бюджета территориального образования и облигационные займы: опыт Нью-Йорка // Финансы. №12. - 2006.-c.61 -64.

194. Рыкова И.Н., Ремизов Д.С. Формирование эффективного механизма синдицированного кредитования в России // Финансы и кредит. №26 (194). -2005. - с.2 -10.

195. Степаненко Е. Договор финансирования под уступку денежного требования // Хозяйство и право. №10. - 2003. - с.21 -31.

196. Степаненко Е. Мельникас М. Шанс на альтернативу. Проблемы уступки прав требования в контексте секьюритизации // Вестник НАУФОР. №3. - 2005. - с.ЗЗ - 40.

197. Филин С .А. Стратегическое управление инвестиционной деятельностью при переходе экономики на инновационный тип развития // Финансы и кредит №4. - 2003. - с.20 48.

198. Шевченко И.В., Станкевич A.C. Банковское проектное финансирование в РФ -объективное наличие или субъективное отсутствие? // Финансы и кредит. 32(272).2007. с. 53 - 56.1. Интернет-ресурсы

199. База данный Cbonds // Internet resource: http://loans.cbonds.ru/loan/index.php

200. Беседы переводчиков. Правовые и бизнес-термины. // Internet resource:http://www.ling;voda.ru/forum/actualthread.aspx?tid=5458&pg,~l

201. Бурдуковский Е. Где обещанная поддержка государства? // Internet resource:http://www.plotina.net/gde-obeschannaya-podderzhka-gosudarstva/

202. ГидроОГК: объединенная энергия + алюминий // Internet resource: http://www.pkb.ru/files/Econom/Econom К GidroOGK.pdf

203. Законодательство по СРП // Internet resource:http://www.yabloko.ru/Themes/SRP/index.html

204. Рябых Д. Особенности оценки инвестиционных проектов в проектном финансировании // Internet resource: http://www.alt- invest.ru/librarY/themes/invanalysis/appraisalinvproiect.htm

205. Сайт Банка проектного финансирования // Internet resource:http://www.bpf.ru/index.php?pageID=383

206. Сайт Банка развития (Внешэкономбанка) // Internet resource: http://www.veb.ru/ru/

207. Сайт ГК Олимпстрой // Internet resource: http://www.sc- olympstroy.ru/ru/about/

208. Сайт Европейского банка реконструкции и развития // Internet resource:http://www.ebrd.com/index.htm

209. Сайг Европейской Комиссии по Экономическим Взаимоотношениям // Internetresource: http://www.proiect-fmancing.org

210. Сайт журнала Слияния и поглощения // Internet resource: http://www.majournal.ru/statma/

211. Сайт журнала Эксперт // Internet resource:http://www.raexpeit.ru/ratings/reg.ions/2006/

212. Сайт Института региональной политики // Internet resource: http ://re gionalistica. га/

213. Сайт Концессия.ру // Internet resource: http://www.concession.ru/

214. Сайт Корпорации развития Красноярского края // Internet resource:http://www.krdc.ru/investment/mechanism/

215. Сайг Министерства экономического развития и торговли // Internet resource:http://portal.economy.gov.ru/

216. Сайт Национального совета по корпоративному управлению // Internet resource:http://www.nccg.ru/

217. Сайт обозрения «Финансовые рынки» // Internet resource: http://www.vedi.ru/wfm r.htm

218. Сайт ОАО Богучанская ГЭС // Internet resource:http://www.boges.ru/information/reports.html

219. Сайт ОАО Федеральный центр проектного финансирования // Internet resource:http://www,fcpf.ru/

220. Сайт проекта Западный скоростной диаметр // Internet resource: http ://www. whsd.ru/

221. Сайт Счетной палаты Российской Федерации // Internet resource:http://www.ach.gov.ru/bulletins/

222. Сайт Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования //1.ternet resource: http.7/www.forecast.ru/

223. Сайг Центрального банка Российской Федерации // Internet resource:http://www.forecast.ru/

224. Создано отраслевое ЕАМ-решение для российской гидроэнергетики // Internetresource: http7/www.tadviser.ru/news/7332/adv

225. Страхова Л.П., Бартенев А.Е. Корпоративные образования в современной экономике // Internet resource: http://www.dis.ru/

226. Тезисы доклада о ходе подготовки к проведению Олимпийских игр в Сочи //1.ternet resource: http://www.kadastr.ru/news/press info/274522/

227. Транспортная стратегия Российской Федерации на период до 2020 г. // Internetresource: http7/www.strategy-center.ru

228. Федеральная адресная инвестиционная программа // Internet resource:http7/faip.vpk.ru/

229. Целевые программы признаны бесцельными Федеральная адресная инвестиционная программа // Internet resource: http://www.kommersant.ru/doc.aspx7DocsID-833625