

**Марковская Е. И.**

**ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА**

**Санкт-Петербург  
2013**

Рецензенты:

кандидат психологических наук, доцент И. В. Троицкая, СПбГАСУ

кандидат экономических наук, доцент А. В. Луссе, СПбГЭУ

**Марковская Е. И.**

Организация финансирования инвестиционных проектов: теория и практика. – СПб.: Издательство Политехнического Университета, 2013. – 183 с.

В монографии представлен материал, посвященный вопросам организации финансирования инвестиционных проектов. Рассматриваются различные финансовые инструменты, которые могут использоваться для финансирования инвестиционных проектов. Анализируются особенности проектного финансирования и инвестиционного кредитования. Приводятся методики оценки рисков при принятии решений о долгосрочном финансировании. В работе также описываются особенности принятия инвестиционных решений на предприятии и в банках. Монография написана на основе практического опыта работы автора в инвестиционно-банковских структурах и в реальном секторе, а также с учетом многолетнего опыта чтения курса лекций по дисциплинам «Финансовый анализ и финансовая отчетность», «Управление проектами», «Взаимодействие государства и бизнеса» и других в Национальном Исследовательском Университете «Высшая школа экономики» (Санкт-Петербург), а также в Санкт-Петербургском Государственном Экономическом Университете.

В настоящее время автор является доцентом кафедры финансовых рынков и финансового менеджмента Национального Исследовательского Университета «Высшая школа экономики» в Санкт-Петербургском кампусе, а также докторантом кафедры экономической теории и мировой экономики Санкт-Петербургского Государственного Экономического Университета.

Монография предназначена для практикующих специалистов, занимающихся вопросами организации финансирования инвестиционных проектов, а также для студентов-специалистов, бакалавров и магистрантов, обучающихся по специальностям «Финансы и кредит», «Финансовый менеджмент». Рекомендуются также для широкого круга специалистов, интересующихся вопросами, связанными с инвестиционным проектированием.

## Содержание

<b>Введение.....</b>	<b>5</b>
<b>Глава 1 Теоретические основы организации финансирования инвестиционных проектов.....</b>	<b>6</b>
1.1 Финансовые инструменты для организации финансирования инвестиционных проектов.....	6
1.1.1 Облигационные займы.....	10
1.1.2 IPO (initial public offer).....	12
1.1.3 Банковское финансирование.....	16
1.2 Проектное финансирование: история и базовые принципы.....	22
<b>Глава 2 Практические аспекты организации финансирования инвестиционных проектов.....</b>	<b>26</b>
2.1 Разработка бизнес-плана проекта: методические рекомендации.....	26
2.1.1. Сущность процесса бизнес-планирования. Основные этапы .....	26
2.1.2. Методические рекомендации по подготовке бизнес-плана инвестиционного проекта.....	27
2.2 Организация процесса принятия инвестиционных решений.....	28
2.2.1 Особенности организации процесса принятия инвестиционных решений на уровне предприятия.....	28
2.2.2. Особенности организации процесса принятия инвестиционных решений на уровне банка.....	35
<b>Глава 3 Оценка кредитного риска при проектном финансировании и инвестиционном кредитовании.....</b>	<b>37</b>
<b>Глава 4. Особенности финансового анализа и оценки инвестиционных проектов.....</b>	<b>66</b>
4.1 Нормативная и методическая база для оценки и экспертизы инвестиционных проектов.....	66
4.2 Основные показатели оценки эффективности инвестиционных проектов.....	67
4.3. Методические рекомендации по проведению финансового анализа в целях принятия решения о долгосрочном финансировании.....	69
4.4 Методические рекомендации по построению прогнозных денежных потоков.....	75
<b>Глава 5 Организация финансирования инвестиционных проектов в современных условиях.....</b>	<b>85</b>

5.1	Современные проблемы организации финансирования инвестиционных проектов предприятий среднего и малого бизнеса в российской экономике..	85
5.2	Государственное регулирование организации финансирования инновационных проектов.....	87
5.3	Основные проблемы организации банковского проектного финансирования.....	92
5.4	Адаптация условий проектного финансирования к современным реалиям.....	93
5.4.1	Понятие «адаптация» и «адаптационный механизм».....	93
5.4.2	Адаптационные механизмы экономических субъектов: практические аспекты.....	97
5.4.3	Проектное финансирование в современных условиях	
	<b>Список литературы.....</b>	<b>115</b>
	<b>Приложения.....</b>	<b>119</b>
	<b>Глоссарий.....</b>	<b>179</b>

## ВВЕДЕНИЕ

Основу монографии составляют разработки автора, полученные в процессе практической деятельности в качестве руководителя профильных подразделений в инвестиционно-банковском и реальном секторе. По содержанию материала автор проводит лекции, практические, интерактивные занятия со студентами, бакалаврами и магистрантами СПбГЭУ, а также НИУ ВШЭ (Санкт-Петербург) в учебных курсах «Финансовый анализ и финансовая отчетность», «Управление проектами», «Теория и практика предпринимательства», «Взаимодействие государства и бизнеса» и других.

Монография посвящена вопросам организации финансирования инвестиционных проектов. Работа состоит из пяти разделов, в которых содержится материал по следующим аспектам организации финансирования инвестиционных проектов:

- финансовые инструменты, с помощью которых можно финансировать инвестиционные проекты;
- основы бизнес-планирования;
- особенности принятия инвестиционных решений в банках и на предприятиях;
- оценка рисков долгосрочного финансирования;
- специфика финансового анализа в процессе подготовки инвестиционных проектов;
- современные проблемы организации финансирования.

Данная монография может быть использована практикующими специалистами в области корпоративных финансов, в инвестиционно-банковском и реальном секторе, а также преподавателями и учащимися при подготовке к лекциям, семинарам в процессе изучения финансовых дисциплин.

## **Глава 1 Теоретические основы организации финансирования инвестиционных проектов**

### **1.1. Финансовые инструменты для организации финансирования инвестиционных проектов**

Организация финансирования инвестиционных проектов – это процесс, направленный на реализацию инвестиционного проекта путем вложения денежных средств с использованием различных финансовых инструментов.

Основными видами инструментов, которые предназначаются для финансирования инвестиционных проектов, являются следующие:

1. Финансовые инструменты долгового финансирования: облигационные займы, банковское финансирование.
2. Финансовые инструменты бездолгового финансирования: первичное публичное размещение (IPO).
3. Собственные средства предприятия.

Как правило, для реализации больших проектов собственных средств у предприятий недостаточно, и они прибегают к привлечению средств.

В таблице 1.1.1 представлена информация, позволяющая сравнить разные финансовые инструменты, которые мы можем использовать для проведения финансового анализа.

## Сравнительный анализ разных финансовых инструментов

Критерии	Вид финансирования				
	облигационный займ	долговое		бездолговое	
		банковское финансирование		собственные средства предприятия	эмиссия акций (IPO)
	российское	международное			
Возможные сроки, на кото- рые привлека- ются средства	до трёх лет	от одного года до семи лет	до семи лет (в зависимости от возможностей инобанка)	срок не ограничен	бессрочное
Сложность при- влечения	сложность связана с тем, что процесс подготовки займа к размещению явля- ется законодатель- но регламентируе- мым и предприятие должно строго сле- довать требованиям ФСФР, предъяв- ляемым к эмитен- там	сложность при- влечения зависит от позиции банка по отношению к данному заемщи- ку и/или к инве- стиционному про- екту данного за- емщика	сложность при- влечения связа- на с тем, что за- рубежные бан- ки финансиру- ют импорт обо- рудования и строительные проекты, в ко- торых продав- цом товаров и услуг выступает прямой ино- странный контрагент. Оффшорные схемы инобан- ками не привет- ствуются	у предприятия могут от- сутствовать собственные средства в виде нерас- пределенной прибыли	сложность связана с тем, что процесс подготовки пред- приятия к IPO яв- ляется законода- тельно регламен- тируемым и предпри- ятие должно строго следовать требова- ниям ФСФР, предъявляемым к эмитентам

Критерии	Вид финансирования				
	облигационный займ	долговое		собственные средства предприятия	эмиссия акций (IPO)
		банковское			
		российское	международное		
Объемы привлеченных средств	минимальная сумма – 100 млн. рублей. Она обосновывается экономической целесообразностью. Подготовка к размещению и сам процесс размещения связан с постоянными издержками, которые могут окупиться только при определенной минимальной сумме займа.	объем привлеченных средств зависит от потребности в финансировании инвестиционных программ, а также ограничивается финансовыми возможностями предприятия по возврату средств и его финансовым состоянием, которое подвергается оценке банком в соответствии со специальными внутренними регламентами банка	которое подвергается оценке банком в соответствии со специальными внутренними регламентами банка	объем определяется возможностями предприятия по использованию своих собственных средств	



Критерии	Вид финансирования				
	облигационный займ	долговое		бездолговое	
		банковское		собственные средства предприятия	эмиссия акций (IPO)
	российское	международное			
Кредитная история/репутация	предприятие приобретает публичность, которая впоследствии позволяет получить доступ к более дешевым ресурсам	создается кредитная история. Предприятие не приобретает публичность, т. к. финансовые взаимоотношения возникают лишь между банком и предприятием	создается кредитная история на международном финансовом рынке	кредитная история не создается	предприятие приобретает публичность
В общем виде стоимость ресурса	определяется рынком	определяется кредитным комитетом банка. Чем лучше фин. состояние заемщика, аргументированнее технико-экономическое обоснование бизнес-план проекта, тем ниже процентная ставка банка, так как ниже кредитный риск банка	процентная ставка зависит от ставки иностранного банка, а также от маржи российского банка, которая связана с обслуживанием данной кредитной операции	стоимость ресурса для предприятия определяется стоимостью акционерного капитала и требованием акционеров к отдаче на вложенный ими капитал	

Ниже рассматриваются особенности применения некоторых финансовых инструментов.

### 1.1.1 Облигационные займы

Выпуск облигационных займов предполагает некоторые условия, которые необходимо соблюдать эмитенту, и сам по себе служит не только связанным с привлечением дополнительных средств целям. Отметим, что заем позволяет достигать более высокой степени публичности компании. Компании, готовые выйти на облигационный рынок, должны предоставлять о себе подробную и оперативную информацию. Привлекая средства путем выпуска облигаций, необходимо это учитывать. Этот факт в некотором смысле обуславливает дороговизну средств, привлекаемых посредством размещения облигаций на открытом рынке, причем в виде дополнительных расходов на осуществление процентной ставки. Они включают в себя комиссии агентам, андеррайтерам, плату за подготовку проспекта, организацию презентационных мероприятий и т. п.

В целом все эти расходы могут привести к удорожанию займа в размере от 1 до 5 % его стоимости займа, в зависимости от многих факторов, таких как масштаб, известность эмитента и т. п. Кроме того, этот вид привлечения заемных средств требует от эмитента более полной информации, чем привлечение обычного банковского кредита. Выпуск облигаций также предполагает проведение ряда дорогостоящих мероприятий, таких, например, как презентация займа.

Длительность подготовки эмитентом облигаций для привлечения средств также может быть очень существенной. Она еще больше увеличивается, если компания по объективным или субъективным причинам не готова к немедленному раскрытию информации о своей хозяйственной деятельности. Существует также масса ограничений формального характера, в частности, срок регистрации проспекта эмиссии.

Подчеркнем, что выпуск облигаций гораздо более законодательно регламентированная процедура, нежели привлечение банковских средств. Необходимо обладать определенной квалификацией для правильной организации этого займа, и чаще всего компании пользуются услугами специально привлеченных специалистов и компаний.

Порядок организации выпуска облигационного займа включает в себя следующие этапы:

1. Разработка концепции облигационного займа (параметров займа).
2. Принятие решения о выпуске облигационного займа.
3. Подготовка всех необходимых документов (проспект эмиссии).
4. Представление инвесторам выпуска и работа с инвесторами.
5. Выпуск облигаций, поиск инвесторов.
6. Работа на вторичном рынке с облигациями.

Выпуск облигационного займа обладает следующими особенностями:

1. Разработка концепции облигационного займа (разработка параметров займа).
2. Принятие решения о выпуске облигационного займа.
3. Подготовка всех необходимых документов (проспект эмиссии).
4. Представление инвесторам выпуска и работа с инвесторами.
5. Выпуск облигаций, поиск инвесторов.
6. Работа на вторичном рынке с облигациями [26].

Объемы средств, которые можно привлечь с помощью облигационного займа, сильно зависят от масштабов эмитента.

На рисунках 1.1.1.1 и 1.1.1.2 представлены схема организации облигационного выпуска и основные участники процесса.

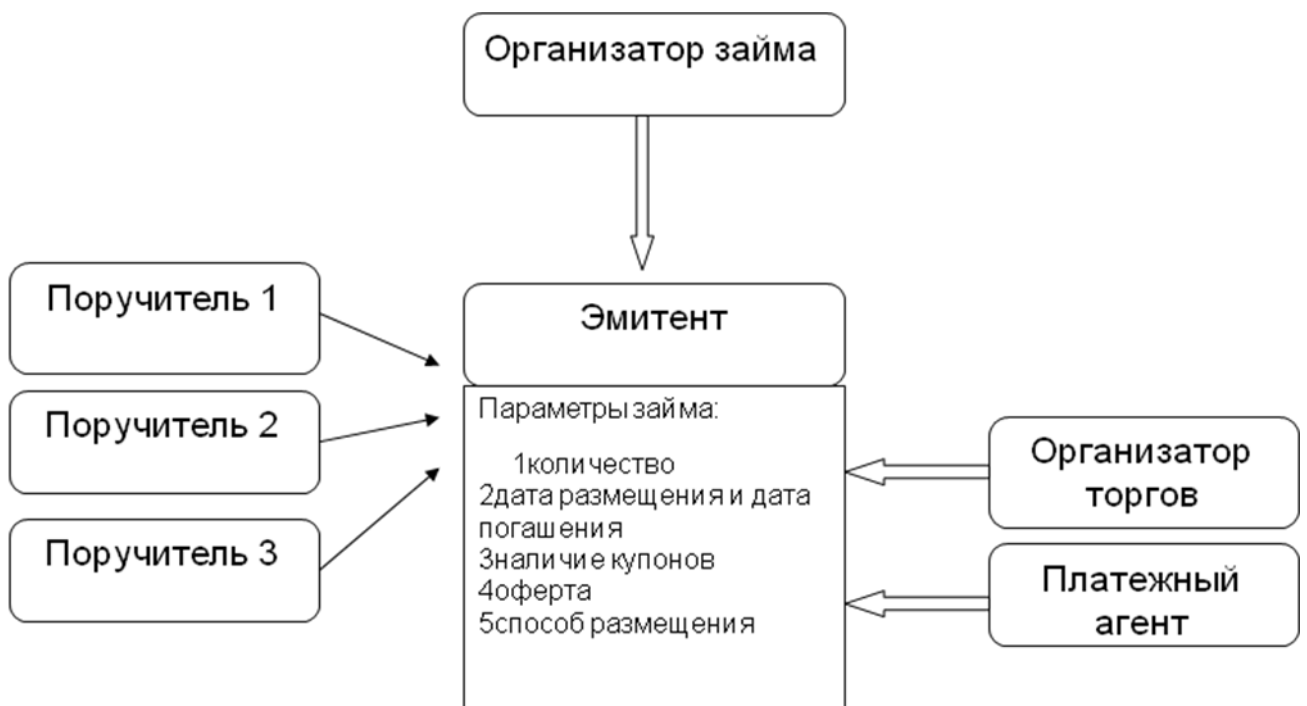


Рис. 1.1.1.1. Схема выпуска облигационного займа.

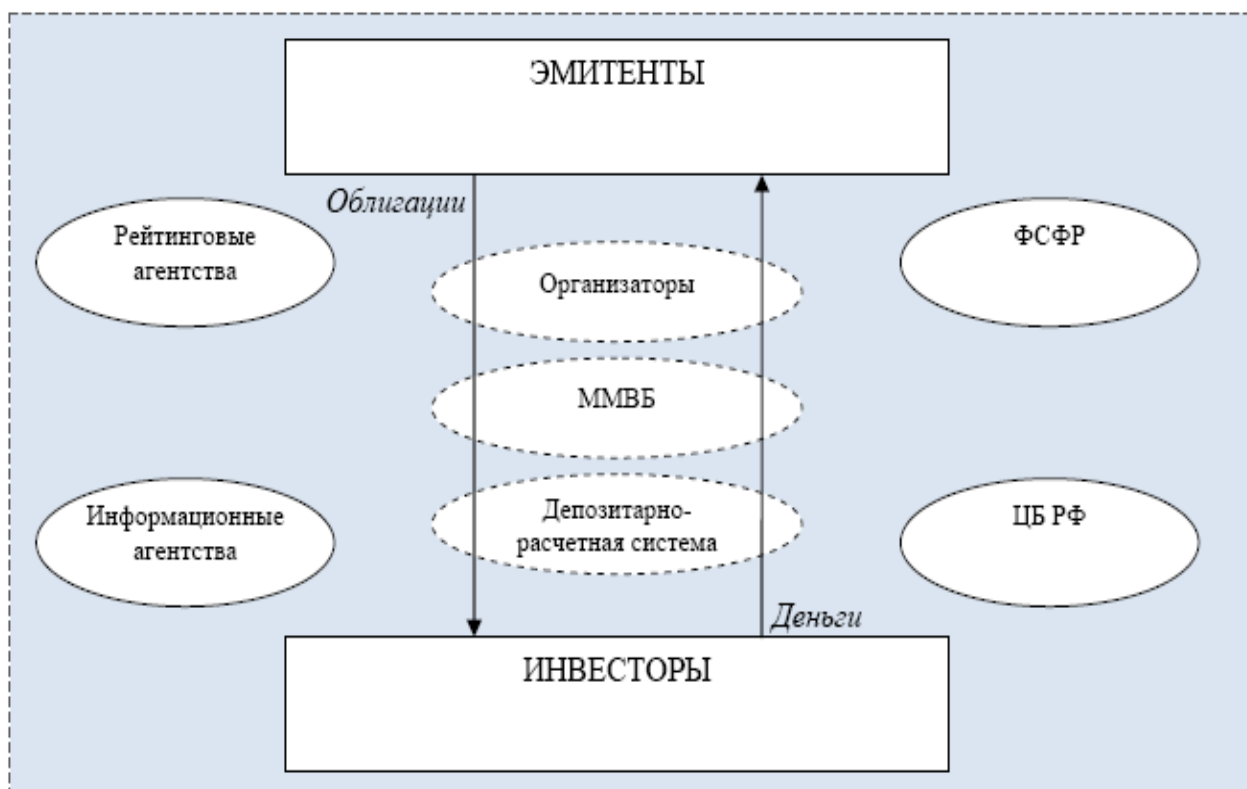


Рис. 1.1.1.2. Участники рынка рублевых корпоративных облигаций в России.

### 1.1.2 IPO (initial public offer)

Необходимость осуществления IPO обуславливается, как правило, следующими факторами:

1. Потребностью в существенном объеме финансирования
2. Недоступностью или недостаточностью заемных источников финансирования.
3. Необходимостью увеличения собственного капитала.
4. Развитием бизнеса (финансирование роста, поиск альтернативных источников финансирования и т. п.).
5. Наметившиеся тенденции консолидации в различных отраслях экономики (финансирование поглощений, защита от поглощений).
6. Получение рыночной оценки стоимости компании.
7. Завершающая стадия формирования публичной компании.

На рисунке 3 представлена зависимость изменения стоимости компании от применяемых финансовых инструментов.

Мы видим, что постепенное использование более сложных финансовых инструментов приводит к снижению стоимости привлеченного капитала, а значит, к увеличению стоимости компании.

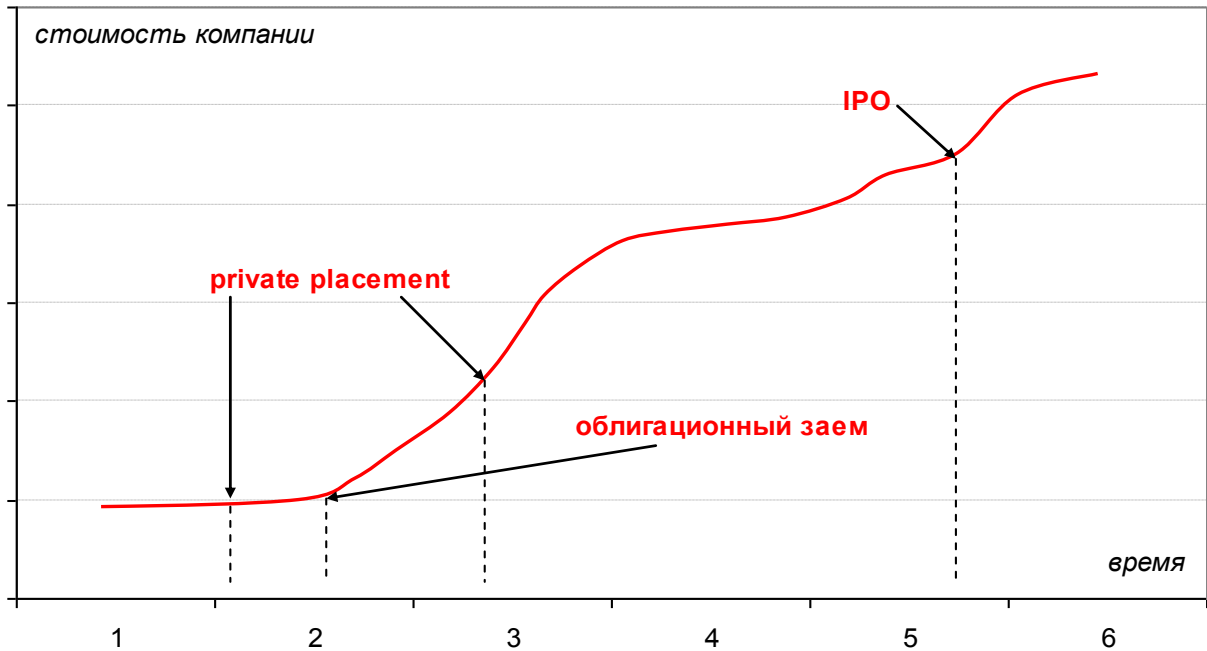


Рис. 1.1.2.1. Изменение стоимости компании во времени.

Основные этапы размещения IPO иллюстрируются на схеме рисунка 4.



Рис. 1.1.2.2. Схема размещения IPO.

В деятельности по размещению IPO мы выделяем несколько этапов, каждый из которых содержит «сквозные» действия и мероприятия.

0, начальный этап, «нулевой» предусматривает предварительную экспертизу возможности и целесообразности реализации IPO.

I, первый этап – подготовка компании к IPO. Этап складывается из ряда мероприятий.

1. Подготовка консолидированной аудированной отчетности за три года предполагает:

- определение принципов консолидации;
- трансформацию отчетности по РСБУ в МСФО с последующим аудитом;
- оценку активов компании по рыночной стоимости.

2. Оценка бизнеса компании. Оценка включает следующие действия:

- анализ и оценка текущих / перспективных инвестиционных проектов компании;
- подготовка прогноза денежных потоков на пять лет, предварительная оценка бизнеса;
- разработка мер по повышению стоимости бизнеса, реализация этих мер;
- собственно оценка бизнеса компании.

3. Корпоративное управление состоит из таких действий, как то:

- подготовка публичной отчетности, кодекса корп. управления (CG White book);
- построение работы совета директоров;
- построение работы иных корпоративных органов компании (правление и т.п.);
- обеспечение внешнего мониторинга уровня корпоративного управления компанией;
- оптимизация (построение) работы общего собрания акционеров;
- передача реестра акционеров независимому реестродержателю.

4. Консолидация акционерного капитала компании подразумевает, что следует осуществить

- подготовку / проведение дополнительной эмиссии акций,
- Legal Due Diligence,
- результирующую консолидацию акционерного капитала компании.

II, второй – завершающий этап IPO, или этап размещения акций на бирже, требует не менее содержательные действия и мероприятия. А именно.

5. Размещение акций на фондовом рынке:

- выбор инфраструктуры размещения (торговая площадка, депозитарий, расчетная система и пр.)

- формирование пула андеррайтеров/совместных организаторов для проведения размещения
- проведение программы мероприятий по формированию инвестиционного имиджа компании (Investor Relations)
- определение ценового диапазона размещения
- проведение road-show
- формирование книги заявок на размещаемые акции/депозитарные расписки
- проведение аукциона по размещению.

Основными преимуществами IPO являются следующие:

1. Позволяет компании-эмитенту увеличить уставный капитал.
2. Компания привлекает капитал на неограниченный срок.
3. Нет необходимости по обслуживанию привлеченных средств.
4. Происходит повышение статуса компании как заемщика, а также размещение предоставляет необходимый инструментарий для обеспечения кредитов и расчетов в сделках слияний и поглощений.
5. Обращение акций компании на биржах предоставляет акционерам – владельцам компании и миноритарным акционерам более широкие возможности
6. Позволяет компании повысить капитализацию, сформировать реальную рыночную стоимость.
7. Формирует у компании более высокий уровень открытости и прозрачности бизнеса компании может способствовать привлечению иностранных инвесторов [26].

### 1.1.3 Банковское финансирование

Для финансирования инвестиционных проектов предприятия могут использовать такие виды банковского финансирования, как инвестиционное кредитование и проектное финансирование. Данные виды кредитования предполагают получение целевое долгосрочное финансирование для реализации инвестиционных целей – приобретения оборудования, ремонта и реконструкции помещений, покупки объектов недвижимости. Сегодня, как правило, только крупные российские банки имеют доступ к «длинным» деньгам и могут предлагать их своим клиентам на срок пять – семь лет.

При проектном финансировании и инвестиционном кредитовании используются две основные формы предоставления кредитных ресурсов.

Одна из этих форм - невозобновляемая кредитная линия, предполагает установление максимальной сумма кредита (лимита кредитования), которую Заемщик сможет использовать в течение обусловленного договором срока выборки кредита при соблюдении условий договора, при этом погашенная часть кредита не увеличивает свободный лимит кредитования.

Ещё одна форма, невозобновляемая кредитная линия, которая предполагает, что в соответствии со сложившейся банковской практикой открывается при реализации проектов с длительной инвестиционной стадией и позволяет, во-первых, снизить стоимость обслуживания долга для Заемщика; во-вторых, осуществлять контроль над целевым использованием средств со стороны Банка (посредством четкого соотношения выделяемых траншей и платежей по договорам Заемщика).

Кредит предполагает единовременное зачисление кредитных средств на счет Заемщика и используется в случае, когда инвестиционные затраты носят разовый характер (например, приобретение объектов недвижимости, относительно несложного оборудования и т.д.).

Общие требования банков к заемщикам для получения инвестиционного кредита представляют собой следующий перечень.

1. Развернутый бизнес-план, который должен показать кредитору (инвестору) возвратность заемных (привлеченных) средств, направляемых на реализацию инвестиционного проекта.

2. Наличие залогового обеспечения, которое способно покрыть объем заемного финансирования и, как правило, процент за пользование средствами.



При этом залоговая стоимость обеспечения отличается от рыночной стоимости и залогового рассчитывается по такой схеме: рыночная стоимость умножается на дисконт, который ее уменьшает. Дисконт зависит от вида обеспечения. Как правило, для объектов недвижимости дисконт равен 0,7, для оборудования – 0,65, для товарных запасов – 0,5. Дисконт зависит от степени ликвидности объектов залогового обеспечения.

3. Положительная кредитная история. Этот фактор для многих банков утратил былое значение, так как сейчас они находятся в поиске предприятий-клиентов и стараются быть лояльными к заемщикам.

4. Успешное существование бизнеса более 1 года.

5. Неубыточная деятельность предприятия, что свидетельствует о наличии чистой прибыли как источника погашения долга [26].

Общие требования банков к заемщикам для получения проектного финансирования содержат ряд особенностей.

Проектное финансирование это один из видов финансирования инвестиционных проектов, при котором основным источником возврата заемных ресурсов являются денежные потоки, генерируемые самим проектом. Как следствие, объектом пристального анализа со стороны банка становятся показатели экономической эффективности инвестиционного проекта: срок окупаемости, внутренняя норма доходности, чистая приведенная стоимость.

В России проектное финансирование предлагают только крупные банки: Сбербанк, Внешторгбанк, Райффайзен Банк. В них под проектным финансированием понимается финансирование инвестиционного проекта (в большинстве случаев проект предполагает широкомасштабное строительство объектов недвижимости или организацию крупного производства), который и является объектом залогового обеспечения.

Сегодня российские банки чаще всего предлагают проектное финансирование с условием предоставления залогового обеспечения.

Некоторые российские банки, ссылаясь на зарубежный опыт, понимают под проектным финансированием следующую схему взаимодействия сторон: банк входит в капитал проектной организации (специально созданной для финансирования проекта), обеспечивая себе контроль за денежными потоками, а по окончании выходит, продавая свою долю предприятию-инициатору проекта. Как правило, такая схема предполагает, что банк получает не только процентный доход за пользование кредитными ресурсами, но и инвестицион-

ный доход, который является компенсацией за рисковое вложение и предоставление безналогового кредита. Российская практика проектного финансирования в настоящее время такова, что принцип полной беззалоговости финансирования практически не соблюдается. Как правило, банки просят предоставить залоговое обеспечение на определенную часть заемных средств.

Основные требования банков в случае проектного финансирования связаны, во-первых, с наличием развернутого бизнес-плана с инвестиционными расчетами, которые показывают, что проект обеспечивает возвратность заемных ресурсов. Во-вторых, банки следят за тем, чтобы срок окупаемости проекта не превышал срок кредитования. В обратном случае существует условие, что банку будет обеспечена возвратность заемных ресурсов в соответствии с кредитным договором.

### Международное финансирование

Ряд российских банков, имеющих высокие кредитные рейтинги, могут привлекать долгосрочные и «дешевые» западные финансовые ресурсы в виде кредитных линий западных кредитных институтов. Как правило, такие ресурсы привлекаются для организации финансирования инвестиционных проектов российских предприятий, связанных с покупкой импортного оборудования, для обеспечения экспортно-импортных торговых операций, а также строительных проектов, в которых в качестве подрядчика и (или) контрагента выступает иностранная организация.

Для западных финансовых институтов цель международного финансирования поддержать своих производителей, свой экспорт, развитие внешне-экономических торговых связей с другими государствами.

Можно выделить основные инструменты международного финансирования: аккредитивы, гарантии, кредитные линии для экспортно-импортных операций.

Преимущество международного финансирования для заемщиков в появлении целого ряда возможностей:

- приобретения кредитной истории на международном рынке;
- привлечения долгосрочного финансирования под низкую ставку;
- снижения рисков по торговым операциям;

- финансирования до 85 % контрактной стоимости импортируемых основных средств.

Банк, как правило, предъявляет следующие требования к структурированию сделки при рассмотрении заявки на долгосрочное финансирование.

Структура сделки при рассмотрении заявки на долгосрочное финансирование обладает особенностями в зависимости от того, идёт речь о проектном финансировании или инвестиционном кредитовании. Рассмотрим особенности проектного финансирования.

Важной особенностью сделки по проектному финансированию является то, что собственный вклад Инициатора (Заемщика) в проект составляет, как правило, 30 % от общей стоимости проекта (в зависимости от условий конкретной сделки его величина может корректироваться). Целесообразность наличия собственного вклада Инициатора обуславливается тем, что вложение собственных средств повышает степень заинтересованности Инициатора в успешной реализации проекта (реализуется концепция разделения риска). Также значимым является то, что залоговым обеспечением при проектном финансировании в соответствии со сложившейся практикой являются активы, созданные в ходе реализации проекта, так как в случае обращения взыскания на залог, собственный вклад Инициатора служит покрытием дисконта к рыночной стоимости активов, приобретенных за счет средств Банка. Таким образом, обеспечивается достаточность средств, полученных от реализации залога, для возврата кредита.

Вместе с этим, кредитную сделку целесообразно структурировать таким образом, чтобы вложение собственных средств Инициатора в полном объеме осуществлялось до начала финансирования проекта Банком. При параллельном вложении средств Банка и Инициатора, необходимо подтверждение наличия у Инициатора средств, достаточных по объему.

В случае если собственный вклад Инициатора проекта осуществляется в форме:

- земельных участков, введенных в эксплуатацию зданий и сооружений, оборудования – его стоимость подтверждается отчетом независимого оценщика;

- объектов незавершенного строительства – величина собственного вклада определяется стоимостью выполненных строительно-монтажных работ<sup>1</sup>, которая подтверждается соответствующими договорами или, что более предпочтительно, заключением надзорной компании;
- оплаты строительно-монтажных работ (при вложении собственных средств Инициатора параллельно с банковским финансированием) – по аналогии с предыдущим случаем, на основе подтверждающих договоров или, что более предпочтительно, заключением надзорной компании.

В составе собственного вклада Инициатора в проект нежелательно учитывать:

- затраты на подготовку исходно-разрешительной документации;
- объекты, на которые отсутствуют правоустанавливающие документы, оформленные надлежащим образом (свидетельства о праве собственности, разрешения на строительство).

Наличие разрешения на строительство играет важную роль в сделках, связанных с проектным финансированием. До момента его получения схема проектного финансирования не реализуется, но финансирование проекта Банком в зависимости от условий конкретной кредитной сделки может осуществляться в объеме, покрываемом предоставленным залоговым обеспечением.

Наличие у Инициатора проекта средств для уплаты процентов на инвестиционной стадии также анализируется банком и является важным моментом для принятия им положительного решения.

Срок кредитования составляет, как правило, не более 7 лет (это зависит от кредитной политики самого банка).

Для контроля за реализацией инвестиционной стадии проекта может привлекаться надзорная компания, основными функциями которой являются:

---

<sup>1</sup> Определение величины собственного вклада Инициатора проекта исходя из рыночной стоимости объекта незавершенного строительства возможно, но означает снижение степени обеспеченности предоставленных кредитных средств (объема фактического вложения средств Инициатора) по сравнению с предыдущим вариантом, поскольку:

- рыночная стоимость объекта незавершенного строительства в соответствии с доходным и, в некоторых случаях, сравнительным оценочными подходами определяется исходя из рыночной стоимости готового аналогичного объекта и стоимости его достройки; в этом случае в рыночной стоимости объекта незавершенного строительства помимо стоимости выполненных строительно-монтажных работ учитывается превышение рыночной стоимости готового объекта над общей стоимостью его строительства (в части, определяемой распределением весов между оценочными подходами);
- при реализации доходного, затратного и, в некоторых случаях, сравнительного оценочных подходов в качестве одной из составляющих исходной информации используется стоимость выполненных строительно-монтажных работ, которая определяется оценщиками, как правило, исходя из соответствующих заключенных договоров и не подтверждается необходимым образом.

- проверка (подтверждение) объема вложения собственных средств Инициатора проекта;
- контроль качества строительства объекта (с целью снижения рисков непригодности объекта к эксплуатации).

Рассмотрим особенности структуры сделки, которые возникают при инвестиционном кредитовании.

### Инвестиционное кредитование

Обычно в случае инвестиционного кредитования важным фактором для банка является наличие у Заемщика действующего бизнеса, который является финансово-устойчивым и по своим масштабам сопоставим с реализуемым проектом или превосходит его. Так же уточняют наличие залогового обеспечения, в объеме, покрывающем всю сумму кредита Банка, сумму процентов, начисляемых за период, как правило, не менее года и сумму вероятных затрат на реализацию залога.

Вместе с этим заемщик осуществляет вложение в проект собственных средств в объеме, определяемом условиями конкретной кредитной сделки (с учетом наличия залогового обеспечения, покрывающего всю сумму кредита и являющегося стимулом для Заемщика к успешной реализации проекта, собственный вклад Заемщика может составлять существенно менее 30 % от общей стоимости проекта); требования к оценке и составу собственного вклада Заемщика аналогичны требованиям при проектном финансировании;

Предпочтительным является предоставление кредитных средств после получения разрешения на строительство;

Срок кредитования составляет не более 7 лет;

Для контроля над реализацией инвестиционной стадии проекта может привлекаться надзорная компания (состав реализуемых функций аналогичен их составу при проектном финансировании);

В некоторых случаях, для обеспечения возможности контроля за расходованием средств Банка и за денежными поступлениями от проекта, может потребоваться выделение реализуемого проекта в отдельное юридическое лицо. При этом выполнение основных принципов инвестиционного кредитования (отличие от проектного финансирования) обеспечивается:

- наличием залогового обеспечения, в объеме, покрывающем всю сумму кредита Банка и сумму процентов, начисляемых за период, как правило, не менее года;
- использованием в качестве источников погашения и обслуживания кредита денежных поступлений от проекта и от действующего бизнеса Инициатора, что достигается посредством обеспечения поручительства со стороны действующего бизнеса.

## 1.2. Проектное финансирование: история и основные принципы

История проектного финансирования тесно связана с развитием технологии управления проектами.

В основе управления проектами лежит метод сетевого планирования, который был разработан в конце 50-годов в США.

В 1956 г. М. Уолкер (фирма «Дюпон»), исследуя возможности более эффективного использования принадлежащей фирме вычислительной машины Univac, объединил свои усилия с Д. Келли из группы планирования капитального строительства фирмы "Ремингтон Рэнд". Они пробовали использовать ЭВМ для составления планов-графиков крупных комплексов работ по модернизации заводов фирмы "Дюпон". В результате был создан рациональный и простой метод описания проекта с использованием ЭВМ. Первоначально он получил название метода Уолкера-Келли, а позже получил название Метода Критического Пути - МКП (или СРМ - Critical Path Method).

Одновременно в военно-морских силах США был создан метод анализа и оценки программ PERT (Program Evaluation and Review Technique). Данный метод помог успешно реализовать проект разработки ракетной системы "Поларис", объединяющего около 3800 основных подрядчиков и состоящего из 60 тыс. операций. Использование метода позволило планировать каждую операцию, что позволило завершить проект раньше срока.

Крупные промышленные корпорации начали применение подобной методики управления практически одновременно с военными для разработки новых видов продукции и модернизации производства. Особенно широкое применение методика планирования работ на основе проекта получила в строительстве.

Первые проекты, реализованные с использованием принципов проектного менеджмента представляли собой, как правило, крупные государственные проекты, которым были под силу издержки, связанные с использованием сложных ЭВМ для математических расчетов. Бурное развитие систем управления проектами связано с появлением персональных компьютеров.

В России активное внедрение управления проектами началось позже нежели в развитых зарубежных странах.

В условиях существования командной экономики управление проектами отсутствовало как особая культура и как особая профессиональная деятельность, в то время как сами проекты реализовывались и ими управляли.

В настоящее время управление проектами в России начинает свое становление в условиях рыночной экономики.

В настоящее время есть примеры успешного внедрения управления проектами в ряде предприятий. Как правило, это предприятия таких отраслей, как энергетика, нефтегазовый сектор, телекоммуникации, IT-сектор, аэрокосмический сектор, ВПК, строительство.

Как правило, использование методологии и средств управления проектами позволяет снижать издержки проекта до 22–27 % ( по имеющейся российской статистике), а также в некоторых случаях позволяет сокращать сроки реализации проекта.

Проектное финансирование начало широко использоваться в конце 70-х начале 80-х годов в крупных экспортно-импортных и инвестиционных операциях. Использование этой формы финансирования, предполагавшей широкое привлечение зарубежных инвесторов, создавало возможность инициаторам инвестиционных проектов снизить затраты по погашению долгов, установить долгосрочные отношения с поставщиками сырья и материалов, уменьшить риски, связанные с поставкой оборудования, с вводом объектов в эксплуатацию, обеспечить финансируемые объекты поддержкой национальных монетарных властей и международных кредитно-финансовых организаций.

Первоначально мировой рынок проектного финансирования был поделен между немногими американскими, канадскими, немецкими и японскими банками. Позднее, вследствие бурного развития нефте- и газодобычи в Северном море к ним присоединились коммерческие банки Великобритании.

Далее активное участие на мировом рынке проектного финансирования проявили банки Франции, Швейцарии, Голландии, Бельгии, Италии и

других стран. На основе различных типов и схем проектного финансирования были реализованы крупные инвестиционные проекты в развитых и развивающихся странах. Одним из классических примеров «чистого» проектного финансирования является проект «Евротуннеля», соединившего Великобританию с европейским континентом. Этот проект основан на инвестициях частного сектора, без участия государственных органов и международных организаций. Общий объем финансирования проекта составил 7 млрд фунтов стерлингов. В проекте приняли участие 198 банков 15 государств.

Подчеркивая глобальный характер проектного финансирования, отметим, что оно широко используется Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР) и Мировым банком для финансирования крупных проектов, связанных с разработкой природных богатств в развивающихся странах, а также для финансирования ряда проектов в странах Восточной Европы, испытывающих дефицит капитальных ресурсов. Применение проектного финансирования обеспечивает заемщикам необходимые гарантии, защищает их от разного рода возникающих рисков.

В настоящее время проектное финансирование применяется для организации финансирования инвестиционных проектов в разных отраслях.

Под проектным финансированием Банк понимает участие в финансировании инвестиционных проектов в различных формах (традиционные кредитные продукты, лизинг, международное финансирование, синдицированное финансирование и т.д.). Источником погашения ссудной задолженности является денежный поток, генерируемый самим инвестиционным проектом.

Целями проектного финансирования могут являться инвестиционные проекты, связанные со строительством объектов недвижимости, организацией нового производства, а именно:

- 1) Приобретение оборудования, техники и агрегатов для реализации проектов технического перевооружения, модернизации и расширения действующего производства или создания нового производства, включая косвенные затраты по соответствующим контрактам (затраты по оплате таможенных пошлин, налогов и сборов; затраты на осуществление инжиниринговых, шеф-монтажных, строительного-монтажных и пуско-наладочных работ; затраты на запасные части, обучение персонала и т.п.);

- 2) Выполнение строительного-монтажных работ, связанных с возведением, реконструкцией или техническим перевооружением объектов (в т.ч.



числе промышленных объектов, объектов инженерной и транспортной инфраструктуры);

3) Финансирование разработки месторождений полезных ископаемых с целью их коммерческой эксплуатации;

4) Финансирование расходов на приобретение объектов недвижимости и на формирование оборотного капитала в рамках реализации инвестиционных проектов;

5) Финансирование сделок по купле-продаже предприятий, осуществляемых для реализации инвестиционных проектов.

Структура сделки по организации проектного финансирования банком в общем виде предполагает ряд обязательных условий.

- Учреждение Инициатором проекта проектной (SPV) компании для целей реализации инвестиционного проекта. В ряде случаев компания может учреждаться и при участии Банка.

- Доля финансирования проекта из внезаёмных источников (то есть собственный вклад Инициатора (Заемщика)) должна составлять, как правило, не менее 30 % от общей стоимости проекта<sup>2</sup>.

- Наличие у Инициатора проекта средств для уплаты процентов на инвестиционной стадии<sup>3</sup>.

- Срок кредитования определяется, как правило, финансовыми показателями инвестиционного проекта. Как правило, он может составлять не более семи лет.

- Объем кредитования определяется исходя из стоимости инвестиционного проекта, с учетом наличия собственных средств заемщика для вложения в проект, наличия залогового обеспечения и других факторов.

- Наличие обеспечения. Для каждой сделки Банк разрабатывает ее структуру, которая определяет основные параметров сделки (сумма, сроки), форму участия Банка в проекте, а также требования по обеспечению сделки.

---

<sup>2</sup> В ряде случаев обязательная доля собственного участия может быть уменьшена.

<sup>3</sup> Наличие средств для уплаты процентов должно быть подтверждено Инициатором проекта. Форма подтверждения является предметом обсуждения (открытия депозита в Банке с целевым использованием средств, покупка векселя Банка и т.д.).

## Глава 2 Практические аспекты организации финансирования инвестиционных проектов

### 2.1 Разработка бизнес-плана проекта: методические рекомендации

#### 2.1.1 Сущность процесса бизнес-планирования. Основные этапы

Бизнес-планирование – это командная работа, которая предполагает участие в специалистов из разных областей: маркетологов, отраслевых аналитиков, инвестиционных аналитиков, юристов, технических специалистов, финансистов.

Бизнес-планирование осуществляется, как правило, как для внутренних целей предприятия, так и для внешних целей. Внутренние цели: планирование перспектив развития предприятия, планирование инвестиционных проектов предприятия. Внешние цели: представление бизнес-плана для потенциальных кредиторов, инвесторов.

В мировой практике стандартом технико-экономического обоснования инвестиционных проектов является методика, разработанная по заказу UNIDO ((United Nations Industrial Development Organization).

Основными этапами разработки инвестиционного проекта являются следующие.

1. Появление бизнес-идеи.
2. Создание концепции проекта.
3. Исследование инвестиционных возможностей.
4. Проведение функциональных исследований.
5. Подтверждение выбранной концепции проекта.
6. Проведение проектного анализа.
7. Обоснование выбранного проекта.

В соответствии с методикой UNIDO основными фазами разработки инвестиционного проекта являются следующие:

1. Прединвестиционная:
  - определение инвестиционных возможностей
  - анализ альтернативных вариантов проекта, предварительный выбор проекта
  - подготовка проекта (формулирование проекта), предварительное ТЭО

- проекта, проведение функциональных исследований
- более проработанное ТЭО проекта
- заключение по проекту
- принятие решения об инвестировании в проект

## 2. Инвестиционная

- правовая, организационная, финансовая экспертиза проекта
- приобретение, передача технологий
- детальная проектная проработка, заключение контрактов, участие в тендерах, проведение переговоров, оценка предложений, подписание контрактов с инвесторами, кредиторами
- приобретение земли, строительные работы, установка оборудования
- предпроектный маркетинг (в т.ч. обеспечение поставок, формирование администрации фирмы)
- набор и обучение персонала
- сдача в эксплуатацию и пуск предприятия

## 3. Эксплуатационная

На этой фазе возможно появление проблем, которые могут быть рассмотрены с краткосрочных и долгосрочных позиций. Проблемы с краткосрочных позиций могут быть связаны с применением технологии, работой оборудования, нехваткой трудовых ресурсов.

Проблемы могут носить и более глобальный характер ввиду неправильно выбранной стратегии, неверных расчетов и прогнозов.

На всех стадиях необходимо сотрудничество с профессиональными консультантами (оценщиками, аудиторами, финансовыми и бизнес-консультантами, экспертами в различных областях).

### 2.1.2. Методические рекомендации по подготовке бизнес-плана инвестиционного проекта

В Приложении 4 приведены ориентировочная структура бизнес-плана, а также методические рекомендации по подготовке содержательной части документа.

## 2.2. Организация процесса принятия инвестиционных решений

### 2.2.1 Особенности организации процесса принятия инвестиционных решений на уровне предприятия

Предприятия, развивая новые направления бизнеса, реализуют новые идеи, которые оформляются в инвестиционные проекты. Выбор идеи, ее оформление в инвестиционный проект требует от инвестора больших затрат, а также средств на осуществление идей.

Таким образом, любая инвестиционная идея оформляется в инвестиционный проект. Любому инвестору надо понимать соотношения и потребности в ресурсах для реализации конкретного проекта, а также необходимость наличия тех или иных ресурсов в определенный момент времени. Он должен правильно оценивать узкие места каждого конкретного проекта предлагаемого к реализации.

Для того чтобы действовать безошибочно инвестору необходимо организовать процесс управления инвестиционным проектом.

Что даст инвестору правильная организация процессом управления проектом? В первую очередь это эффективное использование внутрифирменных ресурсов. Под ресурсами фирмы можно понимать как финансовые и трудовые, так и временные. Их оптимальное распределение позволяет фирме успешно развиваться и проносить прибыль собственникам.

Что же такое организация процесса управления проектом? Как сделать ее более эффективной?

Для успешности инвестиций в проект должны соблюдаться следующие экономические условия:

1. Доходность – получение инвестором максимальной возможной прибыли от проекта.
2. Возвратность вложений.
3. Достаточность собственных и заемных средств.
4. Достаточность ресурсов (финансовых, трудовых, временных и прочих).
5. Невысокий риск вложений.
6. Следование графику запланированных мероприятий.

Далее представлен подход к организации процесса оценки инвестиционных проектов на предприятиях, который был разработан автором на основе опыта работы с инвестиционными проектами на различных предприятиях [14,15].

Работа по планированию и оценке инвестиционных проектов, как правило, не организована на предприятиях в полной мере. Это связано с тем, что проекты разнородны и формировать постоянное подразделение слишком затратно. Кроме того, часто ответственным за реализацию проекта назначают менеджера по направлению, не формируя команду, что сильно осложняет взаимодействие между участниками, а также не способствует слаженной работе по проекту и заинтересованности в его скорой реализации.

Наш опыт позволяет говорить о необходимости формирования временной структуры – Рабочей группы проекта.

Рабочая группа:

1. Проектная структура.
2. Время ее существования определяется проектом.
3. Функции – формирование бизнес-плана инвестиционного проекта, который будет представлен на утверждение Инвесторам (акционерам компании или внешним инвесторам – банкам, лизинговым компаниям и т.д.).

4. На время ее работы желательно утвердить регламент, описывающий процедуры по планированию и оценке инвестиционных проектов.

5. Рекомендуемый состав Рабочей группы:

руководитель проекта,  
специалист по оценке инвестиционных проектов,  
маркетолог,  
эксперт (отраслевой аналитик).

За каждым специалистом в составе Рабочей группы закрепляются определенные функции.

Руководитель проекта – выбирается специалист, работающий в выбранном для инвестиций направлении. Его основная роль в координации мероприятий по подготовке проекта к осуществлению, а также реализация проекта на эксплуатационной стадии.

Специалист по оценке инвестиционных проектов – в его функции входит планирование осуществляет планирование денежных потоков инвести-

ционного проекта, оценка экономической эффективности проекта, оценка риска инвестирования, совместно с руководителем проекта.

Маркетолог – должен провести анализ рынка сбыта (продукции/услуг), которые будут производиться в рамках нового направления, а также анализ рынков закупаемого оборудования (при необходимости).

Эксперт - отраслевой аналитик - совместно с маркетологов проводит анализ рынка продукции/услуг, совместно со специалистом по оценке инвестиционных проектов проводит оценку проектных рисков.

Далее мы предлагаем следующую схему организации процесса оценки инвестиционного проекта.

Представленный ниже вариант схемы разработан на примере предприятий, имеющих в своей структуре управляющую компанию. Этот вариант был выбран в связи с наличием у автора опыта работы в подобных структурах многопрофильных холдингов.

Мы выделяем следующие этапы процесса подготовки, защиты и утверждения бизнес-плана инвестиционного проекта:

Этап 1. Разработка и обоснование бизнес-плана проекта

Этап 2. Защита инвестиционного проекта в управляющей компании

Этап 3. Устранение недочетов, выявленных в процессе защиты проекта в управляющей компании, внесение корректив и дополнений<sup>4</sup>.

Этап 4. Защита инвестиционного проекта на инвестиционном комитете (перед акционерами)

Этап 5. Устранение недочетов, внесение дополнений и корректив по итогам заключения, вынесенного на инвестиционном комитете акционерами.<sup>5</sup>

Этап 6. Утверждение проекта инвестиционным комитетом.

Далее рассмотрим подробнее каждый из этапов.

Этап 1 «Разработка и обоснование бизнес-плана проекта» состоит в следующем.

Координатором этапа является руководитель инвестиционного отдела. Участники этапа – Рабочая группа проекта (руководитель проекта, руководитель инвестиционного отдела, экономист инвестиционного отдела, директор по развитию, маркетолог, привлеченные эксперты).

---

<sup>4</sup> В случае если в процессе № 2 - защиты проекта в управляющей компании - недостатков не выявлено и нет необходимости дополнять и корректировать проект, то переходим к процессу 4.

<sup>5</sup> В случае, если в процессе № 4 – защиты проекта на инвестиционном комитете (перед акционерами) – недостатков не выявлено, то переходим к процессу 6.

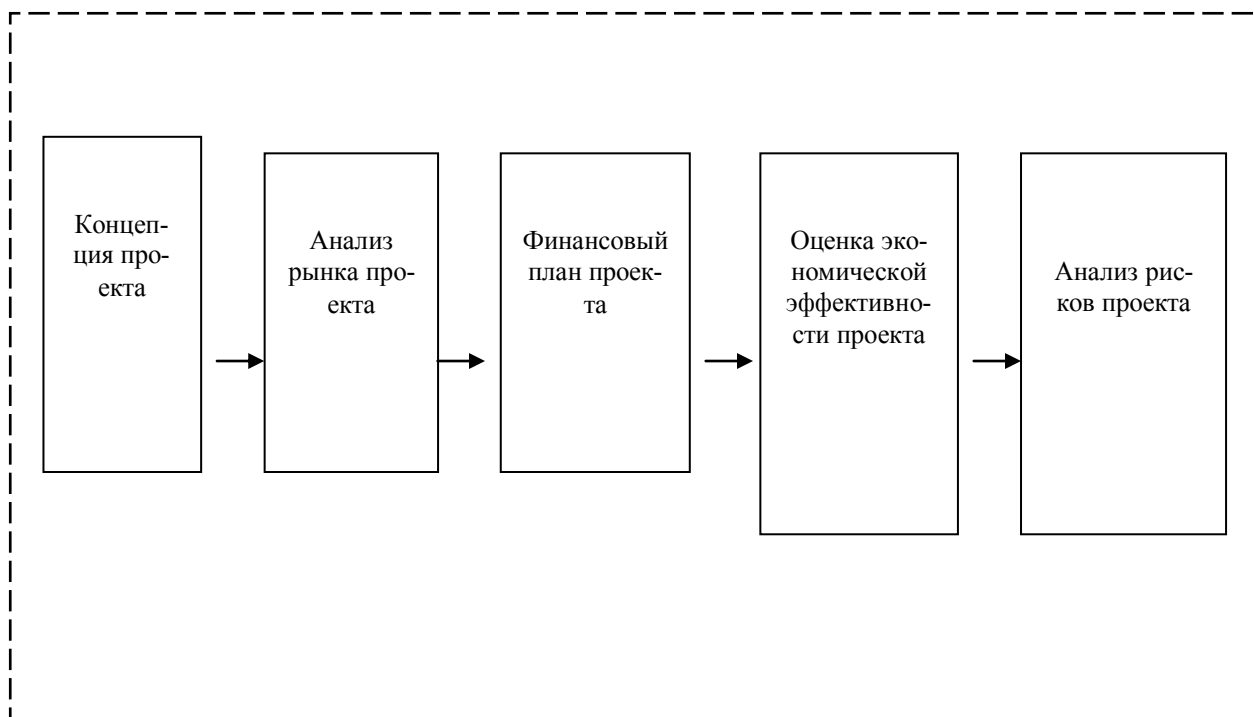


Рис. 2.2.1.1. Этапы процесса подготовки, защиты и утверждения бизнес-плана инвестиционного проекта.

Результат этапа: разработанный бизнес-план (включая описание проекта, организационный план, маркетинговый план, финансовый план, оценку экономической эффективности проекта, оценку рисков проекта).

Бизнес-план проекта может быть разработан как специалистами подразделений самой компании, так и привлеченными консультантами.

Этап 2 «Защита инвестиционного проекта в управляющей компании» состоит в следующем.

Координатором этапа является Директор по развитию, руководитель инвестиционного отдела. Участники этапа – Рабочая группа проекта.

Как только завершается процесс подготовки бизнес-плана, он передается на изучение участникам Рабочей группы проекта, которая может состоять из руководителя проектов, маркетолога, специалиста по оценке инвестиционных проектов, эксперта - отраслевого аналитика. При появлении дополнительных вопросов у членов Рабочей группы и, в случае необходимости, бизнес-план проекта дорабатывается.

Этап 3 «Устранение недочетов, выявленных в процессе защиты проекта в управляющей компании, внесение корректив и дополнений»<sup>6</sup> может быть описан следующим образом. Координатор этап – директор по развитию, руководитель инвестиционного отдела. Участники этап – рабочая группа проекта. На этом этапе при необходимости бизнес-план корректируется и дополняется.

На этапе 4 «Защита инвестиционного проекта на инвестиционном комитете (перед акционерами)» координирует работу директор управляющей компании. Участники этапа – руководитель проекта. На этом этапе осуществляется защита инвестиционного проекта акционерами компании. Акционерам передается окончательный бизнес-план проекта, а также резюме проекта.

Резюме проекта включает следующую информацию: показатели экономической эффективности (срок окупаемости, чистая настоящая стоимость, внутренняя норма доходности), показатели финансовой эффективности (чистую прибыль проекта), описание источников финансирования (объем требуемых в инвестиционных проект вложений, объем планируемого заемного финансирования, график финансирования инвестиционных затрат по инвестиционному проекту).

Результатом этапа является следующее: акционеры принимают решение о целесообразности инвестирования денежных средств в проект. В случае когда проект получил предварительно одобрение акционеров, далее проект изучается более подробно. Проводятся различного рода корректировки с учетом пожеланий инвесторов по сроку окупаемости инвестиций, доходности проекта, объема инвестиций, необходимых для реализации проекта, организационного и маркетингового плана мероприятий, предусмотренных в целях реализации инвестиционного проекта.

В случае, когда проект не соответствует запросам инвесторов по ключевым параметрам, его необходимо доработать либо отказаться от реализации в целом.

В реальной практике требования акционеров, предъявляемые к инвестиционным проектам, как правило, заранее известны, что в свою очередь приводит к тому, что на инвестиционный комитет выносятся проекты соответствующие их запросам.

---

<sup>6</sup> В случае если в процессе № 2 - защиты проекта в управляющей компании - недостатков не выявлено и нет необходимости дополнять и корректировать проект, то переходим к процессу 4.



На пятом этапе производится устранение недочетов, внесение дополнений и корректив по итогам заключения, вынесенного на инвестиционном комитете акционерами<sup>7</sup>. Координатором этапа является директор по развитию, руководитель инвестиционного отдела.

Участники этапа – Рабочая группа проекта.

На этапе проводится доработка бизнес-плана на основе возникших на предыдущем этапе вопросов и дополнений.

Результат этапа: выход на инвестиционный комитет для принятия окончательного решения по проекту.

На шестом этапе происходит утверждение проекта инвестиционным комитетом. На этом этапе акционеры выносят окончательное решение по инвестиционному проекту.

Начало реализации проекта инициируется путем принятия приказа о работе по реализации инвестиционного проекта, содержащего календарный план-график мероприятий по проекту. Также, приказ должен содержать информацию об ответственных лицах по следующим направлениям: финансирование проекта, инвестиционный контроль и т.д.

Для слаженной работы по принятию решений об инвестировании в новые инвестиционные проекты мы рекомендуем заранее создать регламент по принятию инвестиционных решений и ознакомить с ним всех участников проекта.

Таким образом, решение о реализации инвестиционного проекта на предприятии должно проходить 6 стадий. Надо также отметить, что для слаженной работы по подготовке проекта необходимо составить предварительный план-график работ с указанием сроков каждого этапа. Соблюдение этих сроков будет являться хорошим показателем для любого предприятия.

Представленная схема работа по подготовке проекта позволяет предприятию оперативно принимать решения о реализации не соответствующих характеру деятельности предприятия инвестиционных проектов. Как правило, при принятии решения о таких инвестициях в состав Рабочей группы привлекают сторонних специалистов по направлению, в котором необходимо осуществить инвестиции.

---

<sup>7</sup> В случае, если в процессе № 4 – защиты проекта на инвестиционном комитете (перед акционерами) – недостатков не выявлено, то переходим к процессу 6.

Для управления инвестиционными проектами существуют специальные программные продукты, которые помогут всем участникам рабочей группы иметь доступ к необходимой информации, такой как: состояние дел по проекту, наличие необходимых ресурсов (кадровых, финансовых), исполнение бюджета проекта, контроль ключевых событий по проекту. В России наиболее популярными пакетами являются такие программные продукты, как Microsoft Project, Spider Project, Primavera, Open Plan и некоторые другие.

Microsoft Office Project это комплексное решение корпорации Майкрософт по управлению корпоративными проектами.

Продукт включает в себя семейство программных продуктов (MS Office Project Standart (стандартная версия), MS Office Project Professional (профессиональная версия), MS Office Project Server (серверный продукт), технологию MS Office Project Web Access (веб-интерфейс MS Project, позволяющий участникам проектов получить доступ к проектной информации через Internet Explorer). Интеграция MS Office Project с другими компонентами Microsoft Office обеспечивает представление данных в разных форматах (Excel, Word, Power Point, Visio).

Spider Project Professional пакет управления проектами, спроектированный и разработанный с учетом практического опыта, потребностей, особенностей и приоритетов российского рынка. Это единственный из популярных России продуктов отечественной разработки.

Программные продукты Primavera Inc. (представитель в России – ПМ Софт).

Primavera Project Planner Professional (P4) – профессиональная версия, предназначенная для автоматизации процессов управления проектами в соответствии с требованиями PMI (Project Management Institute) и стандартами ISO.

SureTrack Project Manager ориентирован на контроль выполнения небольших проектов и/или фрагментов крупных проектов. Может работать как самостоятельно, так и с Project Planner.

Программный продукт Open Plan (разработчик Welcom Software Technology, сейчас Deltek) обеспечивает полномасштабное мультипроектное управление, ресурсов в масштабах предприятия.

Выводы:

1. Для успешного планирования и оценки инвестиционного проекта мы рекомендуем создать временную структуру - рабочую группу. Рабочая группа функционирует как проектная структура.

2. Рекомендуемый состав Рабочей группы<sup>8</sup>:

- руководитель проекта
- специалист по оценке инвестиционных проектов
- маркетолог
- эксперт (отраслевой аналитик)

3. Целесообразно подкрепить создание и существование рабочей группы регламентом, описывающим процедуры по планированию и оценке инвестиционных проектов.

4. Предлагается простая схема управления проектами состоящая из 6 процессов.

5. Обязательно предполагается итерационность процесса – возможность внесения корректировок в сформированный бизнес-план.

6. Для поддержки процесса принятия инвестиционных решений и последующего управления проектами целесообразно использовать специализированные программные продукты.

### 2.2.2. Особенности организации процесса принятия инвестиционных решений на уровне банка

Решение о финансировании инвестиционных проектов в банках принимается коллегиальным органом – кредитным комитетом. В некоторых банках создается специальный комитет, который занимается принятием решений о финансировании инвестиционных проектов.

Ниже представлено описание бизнес-процесса, связанного с принятием решения о финансировании инвестиционного проекта в банке.

На начальном этапе взаимодействия с потенциальным Заемщиком или Инициатором, после принятия решения о целесообразности рассмотрения инвестиционного проекта

1. Выполняется проверка экономической благонадежности Заемщика или, если компания-заемщик на момент проведения проверки еще не создана, Инициатора проекта. С этой целью у Заемщика (Инициатора) запрашиваются

---

<sup>8</sup> Состав рабочей группы во многом будет зависеть от организационной структуры предприятия.

реквизиты, позволяющие его идентифицировать, и информация, описывающая основные параметры планируемой кредитной сделки. Полученные данные оформляются в виде служебной записки, которая передается в Управление экономической безопасности. В случае получения отрицательного заключения Управления экономической безопасности работа с Заемщиком (Инициатором) прекращается.

2. Согласовываются основные условия кредитной сделки; по итогам переговоров Заемщику (Инициатору) направляется соответствующее индикативное письмо, согласованное с руководством Кредитного департамента;

3. Для получения информации, необходимой для подготовки решения о возможности участия Банка в финансировании инвестиционного проекта Заемщику (Инициатору) направляются:

- общий перечень документов, необходимых для рассмотрения инвестиционного проекта (Приложение 1). При этом формат подготовки некоторых документов, входящих в состав общего перечня, представлен в виде отдельных приложений (также направляются Заемщику (Инициатору) и указаны ниже);
- заявка на получение кредита (Приложение 2);
- анкета Заемщика (Приложение 3);
- бизнес-план (Приложение 4).

Последовательность указанных в данном пункте шагов определяется спецификой взаимодействия с конкретным Заемщиком (Инициатором) и может быть различной. Однако, предпочтительно осуществлять работу с Заемщиком (Инициатором) после получения положительного заключения Управления экономической безопасности.

4. Осуществляется подготовка кредитного заключения.

Подробная структура кредитного заключения, которое готовится кредитным департаментом банка, и рекомендации по его подготовке представлена в Приложении 5.

5. Кредитное заключение рассылается на ознакомление членам кредитного комитета банка.

6. На заседании кредитного комитета принимается решение о финансировании проекта.

### Глава 3 Оценка кредитного риска при проектном финансировании и инвестиционном кредитовании

Наличие фактора риска естественно для любой экономической системы, как на уровне малого предприятия, так и на уровне отдельного государства. Область предпринимательской деятельности считается наиболее рискованной областью экономики. Во-первых, предприниматель, как и любой отдельно взятый индивид, сам по себе является носителем риска, так как постоянно принимает какие-либо решения. Во-вторых, предприниматель и его фирма как часть макроэкономической системы подвержены влиянию множества факторов, диапазон которых - от действий отдельного сотрудника фирмы до политической ситуации в мире [11].

Существует множество классификаций рисков. Риск, с которым сталкивается коммерческая структура, занимающаяся коммерческой деятельностью, называется предпринимательским риском.

Предпринимательский риск — это вероятность убытков или потери части доходов предпринимателя.

По факторам возникновения выделяют политические и экономические предпринимательские риски [6].

Политические риски – риски, обусловленные неблагоприятными изменениями политической ситуации в стране, влияющими на предпринимательскую деятельность (например, закрытие границ, запрет на вывоз товаров в другие страны).

Экономические риски – риски, вызванные неблагоприятными изменениями в экономическом положении фирмы или в экономике страны (например, изменение конъюнктуры рынка).

В соответствии со сферами предпринимательской деятельности можно выделить такие виды рисков, как

- производственный, который связан с невыполнением предприятием своих планов и обязательств по производству продукции в результате неблагоприятного воздействия факторов внешней среды, а также неадекватного использования техники и технологий, основных и оборотных фондов, сырья, рабочего времени;
- коммерческий, возникающий в процессе реализации товаров и услуг, произведенных или закупленных предпринимателем;

- финансовый, связанный с возможностью невыполнения фирмой своих финансовых обязательств.

Также предприниматель может столкнуться со следующими разновидностями риска.

Страновой риск. Страновой риск свойственен любой внешнеэкономической деятельности и зависит от политико-экономической стабильности стран. Причины странового риска – нестабильность государственной власти, особенности государственного устройства и законодательства, неэффективная экономическая политика.

Валютный риск, связанный с изменением валютных курсов.

Налоговый риск, обусловленный возможными изменениями налоговой политики, а также изменением величины налоговых ставок.

Риск форс-мажорных обстоятельств – риск стихийных бедствий, войн и прочих подобных событий, мешающих предпринимателю осуществлять свою деятельность.

Организационный риск, вызванный недостатками в организации работы фирмы.

Ресурсный риск, причинами которого являются отсутствие запаса ресурсов в случае непредвиденного изменения ситуации, дефицит ресурсов, срывы поставок.

Портфельный риск – риск определения размера и сферы вложения инвестиций.

Кредитный риск, или риск неуплаты заемщиком основного долга и процентов по нему в соответствии со сроками и условиями кредитного договора.

Инновационный риск, связанный с финансированием и применением новых технологий [11].

Реализация инвестиционных проектов также сопряжена с риском. При этом предприниматель сталкивается с особым видом рисков – проектными рисками, а кредитор и инвестор – с кредитными или финансовыми рисками. В целях настоящей статьи кредитный риск мы будем понимать как риск банка, связанный с невозможностью заемщика своевременно исполнить обязательства по кредиту. Под финансовым риском мы будем понимать вероятность неполучения инвестором ожидаемого дохода на вложенные им в проект средства.

Под инвестиционным проектом мы понимаем комплекс взаимосвязанных мероприятий, предусматривающих привлечение ресурсов в создание нового предприятия / производства / объекта или расширение, реконструкцию, модернизацию, капитальный ремонт или иное изменение производства/объекта с целью получения последующего экономического эффекта посредством его эксплуатации или продажи.

В целях эффективного управления инвестиционным проектом и своевременной его реализации в соответствии с бизнес-планом необходимо создать систему оценки кредитных и финансовых рисков, позволяющую на прединвестиционной стадии их проанализировать и создать систему управления ими. Система оценки рисков поможет инициатору и участникам проекта своевременно принять решение о целесообразности инвестирования в проект, а также в случае необходимости об изменении модели проекта. Актуальным является создание методики оценки долгосрочных кредитных и финансовых рисков, которая бы учла две возможные формы участия кредитора и инвестора в проекте - инвестиционное кредитование и проектное финансирование, а также принимала во внимание специфические факторы риска, характерные для российской бизнес-среды.

В российской практике долгосрочного финансирования инвестиционных проектов принято выделять два вида финансирования – проектное финансирование и инвестиционное кредитование.

Проектное финансирование — финансирование инвестиционного проекта в форме предоставления кредитов (выдачи гарантий), при котором:

- проект реализуется в рамках специально созданного юридического лица (владеющего активами, создаваемыми в ходе реализации проекта; деятельность, не связанная с проектом, не осуществляется);
- погашение обязательств осуществляется на этапе эксплуатации проекта преимущественно из потока денежных средств, генерируемого самим проектом.

Инвестиционное кредитование — финансирование инвестиционного проекта в форме предоставления кредита (выдачи гарантий), при котором проект реализуется в рамках юридического лица, являющегося действующим бизнесом (владеющего активами не связанными с проектом и осуществляющего коммерческую деятельность помимо реализации проекта). Источником погашения обязательств является вся хозяйственная и финансовая деятельность

юридического лица, реализующего проект, включая доходы, генерируемые проектом.

Из определений следует, что кредитный и финансовый риски инвестора и кредитора выше в случае проектного финансирования, поскольку возвратность средств и доходность проекта обеспечивается денежными потоками, генерируемыми самим проектом.

Участниками проекта, а значит и пользователями методики оценки рисков могут быть, как банки, принимающие решение о долгосрочном финансировании инвестиционных проектов, так и собственники предприятий, принимающие решение об участии в проекте собственными средствами.

С учетом специфики российской бизнес-среды автор предлагает анализировать следующие факторы риска при принятии инвестиционных решений в случае долгосрочного финансирования проекта:

1. Факторы риска, связанные с инициатором проекта и его собственниками. К ним относятся влияние собственников, стабильность группы, опыт реализации проектов, финансовое состояние, деловая репутация

2. Факторы риска, связанные с проектом, как то: финансово-экономическая модель и сбыт продукции (услуг), снабжение ресурсами и создание актива, эксплуатация актива, политические и прочие риски.

3. Факторы риска, связанные с кредитной / инвестиционной сделкой: обеспеченность кредита, наличие дополнительных источников финансирования и степень контроля за заемщиком / инициатором проекта.

Данные факторы риска легли в основу методики оценки долгосрочного кредитного риска, которая была разработана автором монографии совместно с кандидатом экономических наук Антиповым А. В. в период совместной работы в ОАО «Акционерный банк «Россия», где автор руководил управлением проектного финансирования. Для целей анализа инвестиционных проектов и оценки кредитных и финансовых рисков кредиторов и инвесторов была разработана данная методика. Она успешно применялась на протяжении 2007–2009 гг. в период работы автора в ОАО «АБ «Россия».

В дальнейшем элементы данной методики были использованы автором в процессе его работы в ЗАО «Балтийский инвестиционный банк» в качестве руководителя управления проектного финансирования.

В период работы автора финансовым директором в ряде многопрофильных холдингов для целей принятия акционерами решения о купле-



продаже активов (бизнесов) был использован адаптированный вариант данной методики.

Данная методика в настоящее время по-прежнему может применяться банками, имеющими в своей структуре подразделения проектного финансирования, а также инвесторами (собственниками многопрофильных холдингов), принимающими решения о финансировании инвестиционных проектов в форме покупке нового бизнеса, иницировании новых направлений, соинвестировании в объекты недвижимости или новые инвестиционные проекты.

Банки могут использовать данную методику в качестве способа количественной оценки риска наряду с определением категории качества ссудной задолженности в соответствии с Положением ЦБ РФ №254-П от 26.03.04 г. Инвестор может использовать данную методику для количественной оценки своих финансовых и кредитных рисков в процессе принятия инвестиционных решений. Методика помогает оценить уровень кредитного и финансового риска<sup>9</sup>, который мы для целей ее применения назовем  $R_1$ , связанного с состоянием внутренней среды бизнеса, его внешнего окружения и условиями сделки. При этом риск оценивается для ситуации проектного финансирования и для инвестиционного кредитования отдельно.

Ниже приводим предлагаемую нами методику количественной оценки кредитного (финансового) риска в целях долгосрочного финансирования инвестиционных проектов.

Оценка уровня кредитного риска  $R_1$  (являющегося основной для определения характера финансового состояния) осуществляется на основе анализа основных показателей, характеризующих состояние внешней и внутренней среды инициатора проекта. Направления анализа и входящие в их состав показатели представлены в Таблице 3.1. Распределение удельных весов произведено с учетом значимости тех или иных факторов при анализе проектов, финансируемых на принципах проектного финансирования инвестиционным кредитованием. Так, например, удельный вес фактора «характеристика проекта» в случае проектного финансирования составляет 0,6, а в случае инвестиционного кредитования составляет 0,2. Это объясняется тем, что в случае проектного финансирования особое внимание в процессе анализа долгосрочных рисков уделяется проекту ввиду того, что именно денежные потоки, генерируемые

---

<sup>9</sup> Кредитный риск оценивается в случае участия банка, а финансовый риск – в случае участия инвестора. В случае, если инвестора участвует в проекте как кредитор, то для него оцениваемый риск также будет являться кредитным.

Таблица 3.1

Основные направления исследования состояния внешней и внутренней среды инициатора проекта/проекта, соответствующие показатели и их удельные веса

Направления анализа инициатора	Удельные веса		Показатели	Удельные веса	
	проектное финансирование	инвестиционное кредитование		проектное финансирование	инвестиционное кредитование
Характеристика инициатора проекта и его собственников	0,1	0,4	влияние собственников	0,3	0,3
			стабильность группы	0,2	0,2
			опыт реализации проектов	0,2	0,2
			финансовое состояние	0,1	0,1
			деловая репутация	0,2	0,2
Характеристика проекта	0,6	0,2	финансово-экономическая модель	0,2	0,3
			сбыт продукции (услуг)	0,2	0,15
			снабжение ресурсами	0,2	0,15
			создание актива	0,1	0,1
			эксплуатация актива	0,1	0,1
			политические риски	0,1	0,1
			Прочие риски	0,1	0,1
Характеристика кредитной/инвестиционной сделки	0,3	0,4	обеспеченность кредита	0,4	0,4
			наличие дополнительных источников финансирования	0,3	0,3
			степень контроля за заемщиком	0,3	0,3

проектом, являются источником получения дохода инвесторами, а также источником погашения долга для банка.

Расчет числового значения уровня риска  $R_1$  осуществляется следующим образом:

- выполняется изучение инициатора проекта и его внешней среды по каждому показателю;
- определяются значения показателей и соответствующие им бальные оценки; если в состав показателя входят подгруппы, определяется бальное значение для каждой подгруппы;
- рассчитываются значения показателей, в состав которых входят подгруппы, путем умножения бальных оценок по подгруппам на их удельные веса и суммирования взвешенных показателей;
- рассчитываются взвешенные значения показателей путем умножения их бальных значений (полученных сумм по подгруппам) на их удельные веса;
- рассчитывается оценка уровня риска для каждого направления исследования внутренней и внешней среды инициатора путем суммирования взвешенных оценок показателей в составе каждого направления;
- рассчитывается итоговая оценка уровня риска  $R_1$  путем умножения оценок риска по направлениям исследования на соответствующие удельные веса и суммирования взвешенных значений.

Исходя из числовой оценки риска  $R_1$ , определяется возможность участия Банка / Инвестора в финансировании проекта и характер финансового состояния инициатора (для определения категории качества кредитных ресурсов).

#### Характеристика инициатора и его собственников Оценка фактора «влияние собственника»

Значимость данного критерия обусловлена принципиальным значением, которое имеют для результатов функционирования бизнеса целевые установки собственников (реализуемые через соответствующие стратегические решения) и их возможности по продвижению интересов бизнеса (оказанию поддержки). Действия, предпринимаемые на уровне менеджмента, ограничены общей стратегией собственника, и оказывают на итоговый результат существенно меньшее влияние. Наиболее благоприятной является ситуация, когда

собственники заинтересованы в развитии бизнеса и предпринимают для этого необходимые действия, включая участие в управлении<sup>10</sup> и лоббирование интересов бизнеса. При пассивной роли собственников существует риск действия менеджмента в собственных интересах, кроме того, в этом случае, как свидетельствует ряд исследований (Кузнецов П. В., Муравьев А. А., 2002), обычно происходит снижение оперативной эффективности бизнеса. Наличие конфликтов среди собственников связано с угрозой оказания негативного воздействия на юридическое лицо с целью приобретения его активов.

Таблица 3.2

## Оценка фактора «влияние собственника»

№ п / п	Значения показателя	Баллы	
1.	Собственники заинтересованы в развитии бизнеса и принимают участие в управлении	Возможна значимая поддержка бизнеса со стороны собственника	100
		Значимая поддержка бизнеса со стороны собственника маловероятна	80
2.	Собственники не оказывают существенного влияния на развитие бизнеса и не осуществляют жесткого контроля за действиями менеджмента		60
3.	Существует угроза возникновения конфликта между собственниками		25
4.	Собственники не заинтересованы в развитии бизнеса, их влияние может быть оценено как отрицательное. Имеет место конфликт между собственниками		0

Для выбора соответствующего значения критерия могут учитываться следующие параметры: 1) состав собственников, характер их взаимоотношения, участие в органах управления; 2) статус собственников, наличие административного ресурса; 3) объем осуществляемых инвестиций, динамика финансового результата, планы и прогнозы; 4) степень участия собственников в переговорах о привлечении средств и владение предметом переговоров; 5) факты поддержки бизнеса в прошлом, готовность обеспечить поручительство; 6) достигнутые договоренности с органами государственной власти в отношении реализуемых проектов; 7) соответствие заявленной стоимости проекта средне рыночной стоимости строительства подобных объектов и приобретения аналогичного оборудования.

В случае если собственники владеют ещё другими активами, при наличии возможности выявляются: состав группы; схемы владения, управления

<sup>10</sup> Под участием в управлении понимается реализация хотя бы одной из его функций: планирование, учет, контроль, анализ.

и финансовых потоков (роль юридических лиц и, в первую очередь, корпоративного клиента в составе группы).

### Оценка фактора «стабильность группы»

Показателя оценки стабильности группы представлены в таблице 3.3.

Таблица 3.3

### Оценка фактора «стабильность группы»

№ п / п	Значения показателя	Баллы	
1.	Ухудшение финансового состояние значимых для инициатора предприятий и/или потери контроля над ними маловероятны; зависимость от аффилированных предприятий отсутствует	100	
2.	Ухудшение финансового состояние значимых для инициатора предприятий и/или потери контроля над ними вероятны, уровень потерь инициатора в случае реализации данных угроз:	Незначительный <sup>11</sup>	60
		Значительный	25
		Высокий	0

При условии если Инициатор входит в состав группы, возможно, что его финансовый результат, за счет которого осуществляется собственное участие инициатора в проекте, уплата процентов и погашение задолженности по кредиту, формируется или будет формироваться на основе взаимодействия с аффилированными контрагентами на нерыночных принципах. Вместе с этим создаются условия, когда собственное участие инициатора в проекте формируется за счет финансовых ресурсов, генерируемых аффилированными структурами. В этом случае, невозможность аффилированного контрагента осуществлять взаимодействие на прежних нерыночных условиях или обеспечивать инициатору финансовые ресурсы в необходимом объеме вследствие ухудшения финансового положение (как результат сокращения сбыта или роста затрат и т.д.) или выхода из состава группы, может негативно отразиться на перспективах реализации проекта. В связи с этим анализируются риски потери контроля корпоративного центра над значимыми для инициатора предприятиями и ухудшения их финансового положения.

Для выбора соответствующего значения критерия:

<sup>11</sup> Незначительным признается уровень потерь, снижающий планируемый финансовый результат (величину финансового потока) инициатора менее чем на 10%, значительным – от 10 до 50%, высоким – свыше 50%.

1. Выявляется источник средств для обеспечения собственного участия инициатора в проекте.

2. Выявляется состав основных контрагентов и проверяется их аффилированность с инициатором.

3. В случае наличия аффилированных контрагентов или компании, обеспечивающей финансирование инвестиционной деятельности инициатора:

- выявляется состав их основных акционеров, характер их взаимоотношений;
- анализируются доля закупок или доля продаж в общем объеме затрат и продаж инициатора соответственно, соответствие условий работы аффилированных контрагентов условиям, сложившимся на рынке (что позволяет судить о возможном уровне потерь инициатора при переходе к работе на рыночных условиях);

- анализируется финансовое состояние аффилированных контрагентов и компании, финансирующей инвестиционную деятельность инициатора, с учетом их роли в группе (в зависимости от их значимости – от финансового анализа текущего состояния до построения финансово-экономической модели, выполнения отраслевых обзоров и формирования соответствующих прогнозов);

- оценивается вероятность ухудшения финансового состояния в будущем и/или потери контроля со стороны корпоративного центра по двоичной системе – вероятно / маловероятно.

#### Оценка фактора «опыт реализации проектов»

Финансовая состоятельность проекта обеспечивается успешной реализацией следующих основных направлений.

1. Техническая реализация – корректным выбором проектной организации, генерального подрядчика, поставщиков оборудования, эффективное взаимодействие с ними;

2. Коммерческое окружение – наличие поставщиков и покупателей, их надежность, возможность заключения долгосрочных договоров;

3. Административные окружение – возможность получения необходимых согласований и разрешений на всех этапах инвестиционной стадии проекта.

Опыт по всем составляющим данных направлений нарабатывается в ходе реализации аналогичных проектов. При этом предпочтительно его полу-

чение в рамках бизнеса инициатора или аффилированных с ним структур, что является некоторой гарантией его полноты (при условии стабильности состава персонала) и применимости с учетом специфики бизнеса инициатора.

Однако глубокое понимание ситуации в отрасли (коммерческое окружение), а часто и отработанные контакты с регулирующими органами (частично административный аспект), хорошее знание поставщиков оборудования (частично техническая реализация) возникают в процессе эксплуатации объектов, аналогичных создаваемому. Наличие соответствующих знаний (подразумевающих понимание сути бизнеса) желательно для специалистов, реализующих проект, и принципиально для лиц, подготовивших и принявших решение об инициации проекта (что является некоторой гарантией общей адекватности проекта, отработанности отдельных контактов и его активного продвижения, т.к. принципиальные вопросы решаются на высшем уровне).

Показатели оценки опыта реализации проектов даны в таблице 3.4 .

Таблица 3. 4

Оценка фактора «опыт реализации проектов»

№ п/п	Значения показателя		Баллы
1.	Инициатор (собственники) имеют опыт эксплуатации аналогичных объектов	Инициатор (его собственники) имеют опыт реализации аналогичных проектов (соответствующий персонал сохранен)	100
		Имеются высококлассные привлеченные специалисты с опытом реализации аналогичных проектов	90
		Имеются специалисты с опытом реализации других проектов, либо отдельных направлений аналогичных проектов	80
2.	Инициатор (собственники) не имеют опыта эксплуатации аналогичных объектов	Имеются высококлассные привлеченные специалисты с опытом реализации аналогичных проектов	75
		Имеются специалисты с опытом реализации других проектов, либо отдельных направлений аналогичных проектов	50
		Отсутствуют специалисты с опытом реализации проектов	0

Для выбора соответствующего значения критерия:

- выявляются инвестиционные проекты, реализованные инициатором, его собственниками или аффилированными структурами, выполняется их анализ на предмет схожести с рассматриваемым проектом;

- выявляются имеющиеся в настоящее время и имевшиеся ранее бизнесы инициатора и его собственников, сходные с бизнесом, создаваемым в результате реализации рассматриваемого проекта; выявляется срок управления ими;
- выявляется состав лиц, курировавших основные функциональные области реализованных ранее инвестиционных проектов, по прошлым и настоящим бизнесам, сходных с тем, который станет результатом реализации рассматриваемого инвестиционного проекта. Выявляется уровень опыта этих лиц (количество реализованных проектов, стаж работы в должности и т.д.) и степень участия в реализации рассматриваемого инвестиционного проекта;
- анализируется уровень опыта привлеченных специалистов (количество и характер реализованных проектов; состав курировавшихся функциональных областей);
- анализируется характерная для бизнеса данных собственников степень текучести кадров, вероятность ухода специалистов на этапе реализации проекта.

#### Оценка фактора «финансовое состояние»

Финансовый анализ инициатора проекта является одним из разделов кредитного заключения и обеспечивает подготовку части исходных данных и формирование некоторых допущений для построения финансово-экономической модели бизнеса инициатора (с учетом реализуемого проекта); а также выявление основных тенденций развития бизнеса, присущих ему особенностей и проблем в финансово-экономическом контуре.

Вместе с этим финансово-экономическая модель конструируется с учетом текущего положения бизнеса на основе натуральных показателей, указанных в таблице 3.5. Эти показатели соответствуют удельным расценкам, которые сложились из порядка взаимодействия с контрагентами, из установленных сроков погашения кредитов, осуществления капитальных вложений и отраслевых прогнозов. Модель обеспечивает существенно более полное по сравнению с финансовым анализом представление о платежеспособности бизнеса и генерируемом им финансовом результате (как с учетом, так и без учета реализуемого проекта). Вследствие этого информативность соответствующих финансовых коэффициентов для прогнозирования будущего финансового состояния (будущей платежеспособности) снижается.



## Оценка фактора «финансовое состояние»

№ п / п	Значения показателя			Баллы		
1.	Предприятие является стабильно убыточным, при этом просроченная кредиторская задолженность		имеется	0		
			отсутствует	15		
2.	Предприятие является планово-убыточным <sup>12</sup> , при этом просроченная кредиторская задолженность		имеется	20		
			отсутствует	40		
3.	В отдельные периоды имеются значимые убытки, при этом просроченная кредиторская задолженность		имеется	45		
			отсутствует	50		
4.	Значительные убытки отсутствуют	Значения показателя по подгруппам	Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы	70-100	
		Динамика выручки				0,25
		Выручка снижается	50	0,25		
		Выручка стабильна	75			
		Выручка растет	100			
		Динамика рентабельности				0,25
		Рентабельность продаж снижается	50	0,25		
		Рентабельность продаж стабильна	75			
		Рентабельность продаж растет	100			
		Наличие просроченной кредиторской задолженности				0,3
		Имеется	50	0,3		
		Отсутствует	100			
		Динамика оборачиваемости запасов				0,1
		Оборачиваемость запасов снижается	50	0,1		
		Оборачиваемость запасов стабильна	75			
		Оборачиваемость запасов растет	100			
		Динамика оборачиваемости дебиторской задолженности				0,1
		Оборачиваемость дебиторской задолженности снижается	50	0,1		
Оборачиваемость дебиторской задолженности стабильна	75					
Оборачиваемость дебиторской задолженности растет	100					

Таким образом, при оценке уровня риска, связанного с предоставлением инициатору проекта финансирования, финансовый анализ может быть использован как инструмент для характеристики эффективности действий ме-

<sup>12</sup> Предприятие приобретено для реализации на его базе инвестиционного проекта, не является основным бизнесом для собственника и получает финансовую помощь, обеспечивающую покрытие убытков. При этом инвестиционный проект не предполагает полной замены активов, что позволяет классифицировать финансирование проекта как инвестиционное кредитование.

недждмента в прошлом, что предполагает рассмотрение исторической динамики показателей эффективности и учет фактически имевшихся случаев неисполнения обязательств перед кредиторами.

Используемые показатели рассчитывают, исходя из данных управленческого учета, позволяющих учесть влияние различных способов налоговой оптимизации. Целесообразно исключить показатели, учитывающие статьи баланса, обычно не соответствующие рыночной стоимости (величина основных средств, собственного капитала).

### Оценка фактора «деловая репутация»

Показатели оценки деловой репутации представлены в таблице 3.6.

Таблица 3.6

### Оценка фактора «деловая репутация»

№ п / п	Значения показателя	Баллы
1.	Имеется значительный объем негативной информации	0
2.	Имеется ограниченный объем (до 10 источников) негативной информации	25
3.	Информация носит в целом нейтральный характер, либо отсутствует	70
4.	Имеется ограниченный объем (до 10 источников) позитивной информации	85
5.	Имеется большой объем позитивной информации	100

Проверка инициатора и его собственников по основаниям легальности деятельности или принимаемых в отношении них санкций осуществляется службой безопасности Банка. При наличии соответствующей негативной информации дальнейшая работа с предприятием не осуществляется.

В случае положительного заключения службы безопасности выполняется поиск и анализ остальной относящейся к бизнесу (инициатору и его собственникам) информации, которая содержится в открытых источниках. Существующее информационное поле является определенной характеристикой надежности заемщика, а также может оказывать значимое влияние на результаты его деятельности посредством влияния на контрагентов, регулирующие органы и т. д.

При обнаружении фактов, напрямую затрагивающих реализуемый проект или существующий бизнес инициатора, информация проверяется и учитывается при подготовке кредитного заключения. Главными источниками информации являются ресурсы Интернет, основные контрагенты (при наличии возможности их опроса), публикации в СМИ, экспертные оценки.

### Характеристика проекта

#### Оценка фактора «финансово-экономическая модель»

Описание финансово-экономической модели бизнеса является одним из разделов кредитного заключения. Модель обеспечивает выявление способности бизнеса погасить существующие и планируемые обязательства и степени его устойчивости к негативным отклонениям относительно нормативного сценария развития. Показатели оценки фактора «финансово-экономической модели» приведены ниже в таблице 3.7, а фактора «сбыт» – в таблице 3.8 .

Уровень риска, связанный с достоверностью объема реализации продукции (услуг), закладываемого в прогноз, в наибольшей степени определяется наличием соответствующих долгосрочных договоров, их условиями и надежностью покупателей.

Предельная минимизация рисков посредством заключения договоров обеспечивается фиксацией объемов реализации, уровня цены и формулы ее индексации (это обеспечивает полную передачу риска покупателям), а также наличием значительных штрафных санкций, применяемых к покупателям, за нарушение условий договоров. Возможность покупателей выполнять условия договоров определяется устойчивостью их финансового положения (их надежностью).

Отсутствие контрактной базы, подтверждающей доходную часть проекта, не исключает, но несколько ограничивает возможности реализации схемы проектного финансирования.

При этом договора, заключенные на условиях, которые не соответствуют или не будут соответствовать рыночным (к моменту завершения инвестиционной стадии), вполне вероятно будут оспорены покупателями. Поэтому вероятность их выполнения (помимо надежности покупателей) в значительной степени определяется прогнозируемой ситуацией на рынке (которая еще более значима для подтверждения возможности реализации объема продукции (услуг), не покрываемого договорами).

## Оценка фактора «финансово-экономическая модель»

№ п / п	Значения показателя по подгруппам	Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы	
<b>Срок возврата кредита</b>				
1.	Срок возврата кредита от трех до семи лет, при этом значение коэффициента покрытия составляет	< 1,1	0	0,3
		1,1–1,25	60	
		1,25–1,5	80	
		≥ 1,5	90	
2.	Срок возврата кредита менее трех лет, при этом значение коэффициента покрытия $\geq 1,5$	100		
<b>Возможность погашения кредита из денежных потоков действующего бизнеса</b>				
3.	В случае отсутствия поступлений от проекта, денежные потоки от действующего бизнеса обеспечивают погашение кредита в запланированный срок в объеме	менее 50% или сделка является проектным финансированием	0	0,35
		не менее 50 %	50	
		не менее 75 %	75	
		100 %	100	
<b>Результаты анализа чувствительности</b>				
4.	Погашение кредита в запланированный срок обеспечивается при негативном изменении любого из факторов (объем производства, цены на продукцию, уровень операционных затрат, объем капитальных вложений) на:	менее 5 %	0	0,35
		от 5 % до 10 %	60	
		от 10 % до 15 %	75	
		от 15 % до 20 %	90	
		20 % и более	100	

Некоторой дополнительной гарантией возможности инициатора обеспечивать положительный финансовый результат является благоприятное соотношение уровня его операционных издержек с уровнем конкурентов.

Для определения возможности финансирования проекта и выбора соответствующего значения критерия могут учитываться:

- наличие документов, частично заменяющих договора на сбыт (например, соглашения с органами власти, в которых содержится обязательство оказать содействие в организации сбыта продукции (услуг); предварительные договора на сбыт и т.д.).

## Оценка фактора «сбыт продукции (услуг)»

№ п / п	Значения показателя по подгруппам		Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы		
Наличие долгосрочного контракта на сбыт продукции						
1.	Долгосрочные контракты на сбыт продукции (услуг) отсутствуют		0	0,2		
2.	Долгосрочные контракты на сбыт продукции (услуг) имеются, при этом в контрактах зафиксированы	только минимальный уровень цены или только минимальное количество приобретаемой продукции (услуг)	60			
		минимальный уровень цены и минимальное количество приобретаемой продукции (услуг), при этом значительные штрафные санкции	не предусмотрены		70	
			предусмотрены и менее 75 %		80	
			покупателям, которые могут быть признаны надежными, обеспечивает погашение кредита в запланированный срок в объеме		более 75 %	90
			100 %		100	
Планируемый уровень операционных затрат						
3.	Планируемый уровень операционных затрат	выше уровня конкурентов или данные отсутствуют	0	0,2		
		соответствует уровню конкурентов	70			
		ниже, чем у конкурентов	100			
Состояние рынка						
4.	Рынок характеризуется высоким уровнем конкуренции, возможность реализации продукции (услуг) в планируемых объемах на основе исследования рынка представляется сомнительной		0	0,6		
5.	Рынок характеризуется умеренной конкуренцией, возможность реализации продукции (услуг) в планируемых объемах возможна, но не однозначна		80			
6.	На продукцию существует значительный спрос, существующие прогнозы подтверждают возможность реализации продукции (услуг) в планируемых объемах		100			

- наличие подтверждений технической возможности осуществлять сбыт продукции (например, возможности принимать электроэнергию в сеть в определенной точке; отсутствие планов по запрету на доступ грузового автотранспорта в соответствующий район и т.д.);

- существующая отраслевая практика в отношении заключения долгосрочных договоров на сбыт;
- объемы выручки контрагентов (покупателей), данные отчетности (при наличии), их известность, репутация;
- соотношения размера штрафных санкций, предусмотренных в договоре, и объемов оборота покупателей;
- результаты имитационного моделирования с использованием финансово-экономической модели (в отношении выявления объема реализации, обеспечивающего погашение кредита);
- среднеотраслевой уровень операционных затрат на основе отраслевых обзоров и прогнозов;
- данные отчетности основных конкурентов (представленной на их сайтах, на серверах раскрытия информации);
- характеристики эффективности оборудования, используемого основными конкурентами, или характерного в целом для отрасли;
- аналитические обзоры отрасли Инициатора в отношении прогнозируемых объемов спроса, прогнозируемой и исторической динамики цен, инвестиционной политики существующих конкурентов и вероятности появления новых конкурентов;
- аналитические обзоры отрасли контрагентов (покупателей) в отношении планируемых объемов производства и потребления ресурсов, общих перспектив развития отрасли и т.д.

#### Оценка фактора «снабжение ресурсами»

Уровень риска, связанный с обеспеченностью основным сырьем, определяется по аналогии с риском сбыта продукции.

## Оценка фактора «снабжение ресурсами»

№ п / п	Значения показателя по подгруппам		Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы	
Наличие долгосрочного контракта на снабжение ресурсами					
1.	Долгосрочные контракты на поставку сырья отсутствуют		0	0,2	
2.	Долгосрочные контракты на поставку сырья имеются, при этом в контрактах зафиксированы	только уровень цены или только количество поставляемого сырья	70		
		уровень цены и количество поставляемого сырья, при этом значимые штрафные санкции	не предусмотрены		85
			предусмотрены		100
Поставщики					
3.	Степень надежности основных поставщиков является	сомнительной	0	0,2	
		приемлемой	100		
Состояние рынка					
4.	Рынок сырья характеризуется	высоким уровнем конкуренции покупателей	0	0,6	
		умеренным уровнем конкуренции поставщиков	80		
		высоким уровнем конкуренции поставщиков	100		

Для определения возможности финансирования проекта и выбора соответствующего значения критерия могут учитываться:

- наличие подтверждений технической возможности осуществлять поставки ресурсов;
- существующая отраслевая практика в отношении заключения долгосрочных договоров на поставку ресурсов;
- объем оборота поставщиков, данные отчетности (при наличии), их известность, репутация;
- соотношения размера штрафных санкций, предусмотренных в договоре, и объемов оборота поставщиков;
- отраслевые обзоры отрасли поставщиков в отношении уровня конкуренции, планируемых объемов производства, общих перспектив отрасли и т. д.

## Оценка фактора «создание актива (реализация инвестиционной фазы)

Возможность успешной реализации строительной фазы в значительной степени определяется наличием необходимого опыта у проектной организации и генерального подрядчика. Основным подтверждением опыта являются состав объектов, которые проектировались или строились ранее, и состав функций, которые выполнялись генеральным подрядчиком при строительстве данных объектов.

Степень сходства объектов, в сооружении которых участвовали генеральный подрядчик и проектировщик ранее, с создаваемым в ходе реализации рассматриваемого проекта зависит как от их функционального назначения, так и от близости применяемых технологий, технических решений, состава монтируемого оборудования. При этом вне зависимости от состава функций, которые генеральный подрядчик планирует выполнять в рамках данного проекта, предпочтительным является наличие у него опыта непосредственного выполнения значительных объемов работ силами своих специалистов (реализации значимых функций).

Поскольку генеральный подрядчик пропускает через себя основные денежные потоки по проекту и принимает значительные риски (реализация которых обязывает выплачивать значительные штрафы или устранять возникшие сложности за счет собственных средств), большое значение также имеют его финансовое состояние и масштабы его бизнеса (величина годовой выручки).

С точки зрения кредитования важно, чтобы цена договора генерального подряда была фиксированной (либо была предусмотрена формула ее индексации, позволяющая осуществить прогнозирование) и соответствовала рыночному уровню. В случае, если зафиксированная в договоре цена ниже рыночной, существует значительный риск ее превышения в ходе строительства (и превышения лимита кредитования). Превышение ценой рыночного уровня может означать для банка невозможность возврата вложенных средств при вынужденной реализации объекта, а также снижает финансовую устойчивость проекта.

Дополнительной гарантией успешной реализации инвестиционной стадии для банка является привлечение надзорной компании для контроля за



качеством строительства объекта (а также за объемом собственного вклада инициатора).

Таблица 3.10

## Оценка фактора «создание актива (реализация инвестиционной фазы)

№ п / п	Значения показателя по подгруппам		Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы
<b>Проектная организация</b>				
1.	Наличие опыта проектирования подобных объектов	опыт отсутствует	0	0,15
		опыт имеется	100	
<b>Генеральный подрядчик</b>				
2.	У генерального подрядчика отсутствует опыт выполнения значимых функций при строительстве близких объектов		0	0,15
	Генеральный подрядчик выполнял значимые функции в процессе строительства	сходных объектов	85	
		аналогичных объектов	100	
3.	Цена в договоре генерального подряда является	плавающей или фиксированной и не соответствует рыночному уровню	50	0,15
		фиксированной и соответствует рыночному уровню	100	
4.	Финансовое положение генерального подрядчика является неоднозначным		0	0,15
	Финансовое положение генерального подрядчика является устойчивым, при этом стоимость договора относительно его годового оборота составляет	$\geq 50\%$	70	
		$10\% < \dots < 50\%$	85	
		$\leq 10\%$	100	
5.	Объем штрафных санкций, предусмотренных в договоре, относительно суммы договора	незначителен	70	0,1
		значителен	100	
<b>Наличие контроля и разрешений</b>				
6.	Привлечение надзорной компании	не привлекается	0	0,1
		привлекается	100	
7.	Наличие разрешения на строительство	не получено	0	0,1
		получено	100	
8.	Наличие прав на земельный участок	не получены	0	0,1
		получены	100	

Для выбора соответствующего значения критерия могут учитываться:

1. Примерная оценка стоимости работ по договору генерального подряда, выполненная специалистами надзорной компании;

3. Характеристика генерального подрядчика, для которой необходима следующая информация:

- данные бухгалтерской отчетности (представленные на корпоративном сайте, на серверах раскрытия информации, полученные у инициатора проекта или генерального подрядчика);
- информация о выполненных проектах, представленная на корпоративном сайте, в рекламных проспектах, в Интернете и т.д.;
- отзывы, общая репутация компании (в качестве одной из характеристик опыта);
- состав имеющихся специалистов.

4. Характеристики проектной организации, а именно:

- информация о выполненных проектах, представленная на корпоративном сайте, в рекламных проспектах, в Интернете и т.д.;
- отзывы, общая репутация компании (в качестве одной из характеристик опыта).

#### Оценка фактора «эксплуатация объекта»

Применение новых технологий для производства продукции (оказания услуг) в случае успеха может существенно повысить экономическую эффективность проекта.

Однако в зависимости от степени новизны неопределенность в отношении будущих результатов возрастает.

Наличие большого количества новых технических решений обуславливает риск общей реализуемости проекта (работоспособности оборудования или объекта в целом) или недостижения планируемых эксплуатационных параметров.

С точки зрения кредитования предпочтительным является использование уже апробированных технологий, техническая реализация которых сопряжена с меньшими рисками.

При этом достоверность прогноза существенно повышается, если значения эксплуатационных параметров (удельные расходы сырья, расходы на обслуживание, график работы оборудования), номинируемые инициатором,

производителем оборудования или проектной организацией, могут быть подтверждены на основе результатов функционирования действующих аналогов.

Таблица 3.11

## Оценка фактора «эксплуатация объекта»

№ п / п	Значения показателя по подгруппам		Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы	
<b>Апробированность технологии</b>					
1.	Применяемая технология является новой, аналоги отсутствуют		0	0,3	
2.	Применяемая технология является типовой или близка к типовой, при этом планируемые удельные расходы сырья и затраты на обслуживание:	необходимая информация недоступна	70		
		частично не соответствуют показателям аналогов, несоответствие может быть объяснено	85		
		полностью соответствуют показателям действующих аналогов	100		
<b>Поставщики оборудования</b>					
3.	Поставщики основного оборудования	имеют неоднозначную репутацию	0	0,5	
		имеют позитивную репутацию и являются:	относительно небольшими и малоизвестными компаниями		70
			известными компаниями, работающими на отечественном рынке		85
			известными компаниями, работающими на международном рынке		100
<b>Эксплуатация объекта</b>					
4.	Объект является сложным	ключевой персонал с соответствующим опытом отсутствует	0	0,2	
		ключевой персонал с соответствующим опытом привлечен	90		
5.	Объект является относительно простым и не требует высокой квалификации персонала		100		

Дополнительным подтверждением соответствия оборудования паспортным характеристикам, а также возможности гарантийного и послегарантийного ремонта являются репутация и общий уровень предприятия-производителя.

Некоторые создаваемые объекты являются технически сложными (например, электростанция), для обеспечения их эксплуатации желательно

привлечение ключевого персонала с соответствующим опытом еще на стадии строительства.

Для выбора соответствующего значения критерия могут учитываться:

- информация об аналогичных объектах (аналогичном оборудовании) и их эксплуатационных характеристиках, полученная от проектной организации, найденная в Интернете и т.д.;
- информация о поставщиках основного оборудования, представленная на корпоративном сайте, в рекламных проспектах, найденная в Интернете.

### Оценка фактора «политические риски»

Ниже представлена таблица 3.12, позволяющая нам оценить фактор «политические риски».

Таблица 3.12

#### Оценка фактора «политические риски»

№ п / п	Значения показателя	Баллы
1.	Степень влияния на проект изменения законодательства (налогового, валютно-финансового, таможенного и т.д.)	0–50
2.	Степень влияния на проект социальной обстановки (забастовки, социальные волнения и т.д.)	0–30
3.	Степень влияния на проект экономических и таможенных блокад	0–20

## Оценка фактора «прочие риски»

Ниже представлена таблица 3.13, позволяющая нам оценить фактор «прочие риски».

Таблица 3.13

## Оценка фактора «прочие риски»

№ п / п	Значения показателя по подгруппам	Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы
<b>Зависимость капитальных вложений от валютных рисков</b>			
1.	Менее 70 % капитальных вложений осуществляются в валюте кредита	70	0,2
	Более 70 % капитальных вложений осуществляются в валюте кредита	85	
	Капитальные вложения и валюта кредита совпадают	100	
<b>Зависимость сбыта от валютных рисков</b>			
2.	Менее 70 % продукции реализуется в валюте кредита	50	0,2
	Более 70 % продукции реализуется в валюте кредита	85	
	Продукция реализуется в валюте кредита	100	
<b>Региональные риски</b>			
3.	Регион является дотационным	60	0,3
	Регион не имеет дефицита бюджета	80	
	Регион имеет положительный бюджет и является «донором» в государственный бюджет	100	
<b>Экологические риски</b>			
4.	В производстве используются или производятся опасные для жизни вещества	0	0,3
	В случае нарушения системы очистки возможны вредные выбросы	75	
	Экологически чистое производство	100	

Характеристика кредитной / инвестиционной сделки  
Оценка фактора «обеспеченность кредита»/обеспеченность сделки

Ниже приведена таблица 3.14, где представлена оценка фактора «обеспеченность кредита»/обеспеченность сделки

Таблица 3.14

Оценка фактора «обеспеченность кредита»/обеспеченность сделки<sup>13</sup>

№ п / п	Значения показателя по подгруппам		Баллы по подгруппе	Удельный вес подгруппы
<b>Обеспеченность основного долга</b>				
1.	Залоговая стоимость обеспечения покрывает сумму основного долга и процентов за один год в объеме	$\geq 100 \%$	100	0,5
		$70 \% \leq \dots < 100 \%$	70	
		$50 \% \leq \dots < 70 \%$	50	
		$\leq 70 \%$	0	
<b>Уплата процентов</b>				
2.	Процентные платежи на инвестиционной стадии могут быть осуществлены	из специально созданного депозита	100	0,15
		из денежных потоков от операционной деятельности инициатора	90	
		за счет средств спонсоров инициатора (без создания специального депозита)	0	
<b>Доля банка/инвестора в финансировании</b>				
3.	Доля банка в общем объеме финансирования составляет	$\leq 20 \%$	0	0,35
		$20 \% \leq \dots < 30 \%$	50	
		$30 \% \leq \dots < 50 \%$	75	
		$\geq 50 \%$	100	

<sup>13</sup> В случае, если рассматриваемая сделка финансируется соинвесторами на принципах участия в капитале проекта.

## Наличие дополнительных источников финансирования

Ниже приведена таблица 3.15, позволяющая нам оценить фактор «наличие дополнительных источников финансирования».

Таблица 3. 15

## Оценка фактора «наличие дополнительных источников финансирования»

№ п / п	Значения показателя		Баллы
1.	В случае превышение фактической сметной стоимости строительства над запланированной	дополнительные расходы способен оплатить инициатор из денежных потоков от операционной деятельности, либо третьи лица (имеются соответствующие документы)	100
		средства для оплаты дополнительных расходов не предусмотрены	0

## Степень контроля Банка за заемщиком

Ниже приведена таблица 3.16, позволяющая нам оценить фактор «степень контроля Банка за заемщиком»/ «степень контроля инвестора за инициатором проекта»

Таблица 3.16

## Оценка фактора «степень контроля Банка за заемщиком»/ «степень контроля инвестора за инициатором проекта»

№ П / п	Значения показателя	Баллы
1.	Заемщик полностью обслуживается в Банке и открывает специальный счет для аккумулирования выручки от проекта/Инициатор проекта полностью подконтролен Инвестору	100
2.	Заемщик имеет счета в Банке и других банка (активно их использует)/Инициатор проекта частично подконтролен Инвестору	75
3.	Заемщик открывает счет в Банке только для проведения оборотов по проекту (в размере получаемого кредита в период его действия)/ Денежные потоки инициатора проекта неконтролируемы	0

## Классификация финансового состояния инициатора проекта

Классификация финансового состояния инициатора проекта и определение возможности участия Банка в финансировании проекта осуществляется в соответствии с Таблицей 3.17.

Таблица 3.17

Классификация финансового состояния и возможности участия в проекте, исходя из оценки уровня риска  $R_1$

Финансовое состояние	Оценка риска, связанного с состоянием внутренней и внешней среды бизнеса инициатора и условиями кредитной сделки (риск $R_1$ )	
	Количество баллов	Интерпретация
Хорошее	65–100	Возможно участие в финансировании проекта
	45–65	Возможно участие в финансировании проекта, при наличии возможности компенсировать недоработки проекта принятием отлагательных условий
Среднее	25–45	Проект нуждается в значительной доработке
Плохое	0–25	Участие в финансировании проекта нежелательно

При этом, финансовое положение инициатора проекта может быть классифицировано только как плохое (вне зависимости от количества набранных при проведении анализа баллов), если выполняется хотя бы одно из условий:

1. инициатор признан несостоятельным (банкротом) в соответствии с законодательством РФ;

2. возникновение, не согласованных с Банком/Инвестором убытков, приведших к существенному (25% и более) снижению чистых активов инициатора по сравнению с их максимально достигнутым уровнем;

3. возникновение отрицательной величины чистых активов, либо их значительное снижение (на 50% и более по сравнению с предыдущей датой) ранее не согласованное с банком;

4. значительное снижения объемов производства (на 50% и более по сравнению с предыдущей датой) ранее не согласованное с Банком/Инвестором;

5. не предоставление инициатором Банку/Инвестору документов, необходимых для проведения анализа его финансового состояния, в течение 2-х кварталов и более;



Финансовое положение инициатора проекта может быть классифицировано не выше чем среднее (вне зависимости от количества набранных при проведении анализа баллов), если выполняется хотя бы одно из условий:

6. наличие текущей картотеки неоплаченных расчетных документов к банковским счетам инициатора, не согласованной с Банком/Инвестором; наличие просроченной задолженности перед федеральным бюджетом, бюджетами субъектов РФ, местными бюджетами и внебюджетными фондами; наличие просроченной задолженности перед работниками по заработной плате;

7. наличие у инициатора скрытых потерь (например, неликвидных запасов готовой продукции и (или) требований, безнадежных ко взысканию) в размере, равном или превышающем 25 % его чистых активов (собственных средств);

8. наличие случая (случаев) неисполнения инициатором в течение последнего года обязательств по иным договорам с Банком/Инвестором либо прекращение инициатором обязательств по иным договорам с Банком/Инвестором предоставлением взамен исполнения обязательства отступного в форме имущества, которое не реализовано Банком/Инвестором в течение 180 календарных дней или более;

9. не предоставление инициатором Банку/Инвестору документов, необходимых для проведения анализа его финансового состояния, в течение менее 2-х кварталов.

## Глава 4 Особенности финансового анализа и оценки инвестиционных проектов

### 4.1 Нормативная и методическая база для оценки и экспертизы инвестиционных проектов

В Российской Федерации существует следующая нормативная база для оценки инвестиционных проектов.

1) Закон Российской Федерации № 39-ФЗ от 25 февраля 1999 года «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Статья 1 этого закона следующим образом определяет понятие инвестиции. «Инвестиции — денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Инвестиционная деятельность — вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта».

2) Закон РСФСР № 1488-1 ФЗ от 26 июня 1991 года «Об инвестиционной деятельности в РСФСР».

Согласно статьи 1 этого Закона инвестициями являются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта.

Инвестиционная деятельность — это вложение инвестиций, или инвестирование, и совокупность практических действий по реализации инвестиций. Инвестирование в создание и воспроизводство основных фондов осуществляется в форме капитальных вложений.

Методической базой для анализа, оценки и экспертизы инвестиционных проектов являются ряд документов.

1. Методика ЮНИДО (подразделение по промышленному развитию стран с развивающейся экономикой при ООН).

2. Подходы Всемирного Банка.

3. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (Вторая редакция). Официальное издание. – М., 2000. – 423 с. Утв. ГК по строительству, архитектуре и жилищной политике, М-во экономики РФ. М-во финансов РФ.

#### 4.2 Основные показатели оценки эффективности инвестиционных проектов

Основными показателями оценки эффективности инвестиционных проектов являются чистая настоящая (приведенная) стоимость, период окупаемости проекта и чистая приведенная стоимость.

Чистая настоящая стоимость (NPV, Net Present Value)– это разница между суммой денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта, дисконтированных к текущему моменту времени, и суммой дисконтированных к текущему моменту времени стоимостей всех затрат, необходимых для реализации этого проекта.

Формула расчета NPV имеет вид:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0 = PV - I_0$$

Критерием для оценки проекта служит знак чистой настоящей стоимости (NPV). Если  $NPV > 0$ , то проект принимается, если  $NPV < 0$ , то отвергается.

Дисконтирование – определение стоимости денежных потоков, относящихся к будущим периодам.

С экономической точки зрения ставка дисконтирования – это норма доходности на вложенный капитал, требуемая инвестором.

При помощи ставки дисконтирования можно определить сумму, которую инвестору придется заплатить сегодня за право получить предполагаемый доход в будущем.

Внутренняя норма доходности (IRR - Internal Rate of Return) – это норма доходности, при которой чистая настоящая стоимость равна нулю, т.е. дисконтированный по данной ставке денежный поток от проекта равен начальным инвестициям в проект.

Основными предпосылками этого метода являются предположения о том, что:

1. сначала осуществляются затраты и только потом денежные поступления;
2. денежные поступления могут менять знак только один раз (регулярность денежного потока).

$$IRR: \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - I_0 = 0$$

Этот критерий также позволяет инвестору оценить целесообразность вложения средств в оцениваемый проект по сравнению с вложениями под рыночную ставку процента  $i$ . Если рыночная ставка процента больше IRR, то, воспользовавшись альтернативными вложениями, инвестор сможет получить большую выгоду. В противном случае он мог бы получить больше, вложив средства в оцениваемый проект.

Индекс прибыльности - (PI – profitability index) показывает относительную прибыльность проекта или дисконтированную стоимость денежных поступлений от проекта в расчете на единицу вложений. Он рассчитывается как отношение дисконтированного денежного потока от проекта к величине начальных вложений.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^T CF_t (1+i)^{-t}}{I_0}$$

Условием принятия или не принятия проекта к реализации является значение PI:

- если  $PI > 1$ , то проект следует принять,
- если  $PI < 1$ , то проект следует отвергнуть,
- если  $PI = 1$ , то мы находимся в ситуации безразличия, проект не прибыльный, но и не убыточный.

Срок окупаемости (PP – pay-back period) - срок со дня начала финансирования инвестиционного проекта до дня, когда разность между накопленной суммой чистой прибыли с амортизационными отчислениями и объемом инвестиционных затрат приобретает положительное значение.

$$\sum_{t=1}^{PP} \frac{CF_t}{(1+i)^t} = I_0$$

Условием принятия или не принятия проекта к реализации является наличие у проекта срока окупаемости.

Значение срока окупаемости не должно превышать срок жизни проекта.

Для стандартных проектов простой срок окупаемости меньше, чем дисконтированный срок окупаемости.

В российской практике для оценки инвестиционных проектов применяют такие программные продукты, как PROJECT EXPERT и Альт-Инвест.

#### 4.3 Методические рекомендации по проведению финансового анализа в целях принятия решения о долгосрочном финансировании

Решение о долгосрочном финансировании, как правило, принимается в следующих ситуациях. В процессе рассмотрения заявки на проектное финансирование или на инвестиционное кредитование. Заявку рассматривает банк, имеющий возможность предоставлять долгосрочное финансирование. В процессе выбора потенциальным инвестором объекта для инвестирования. Например, в случае покупки нового бизнеса.

Проведение финансового анализа в целях принятия решения о долгосрочном финансировании инвестиционных проектов обладает некоторыми особенностями.

Основными целями проведения финансового анализа в этой ситуации являются построение финансовой модели бизнеса, позволяющей спрогнозировать денежные потоки на период реализации инвестиционного проекта, а также принятие решения об участии в финансировании инвестиционного проекта. При этом банк оценивает кредитоспособность потенциального заемщика, то есть его способность и возможность своевременно исполнять кредитные обязательства перед банком. Инвестор оценивает способность покупаемого бизнеса генерировать денежные потоки и доходность потенциальной сделки.

Так или иначе, можно выделить некоторые общие принципы проведения финансового анализа в процессе принятия инвестиционного решения. Анализ активов и пассивов для указанных целей включает в себя анализ динамики статей и анализ их состояния на отчетную дату. Ниже представлены основные аспекты, на которые необходимо обратить внимание при анализе составляющих активов и пассивов на отчетную дату. Эти аспекты целесообразно отражать в отчетах, содержащих результаты финансового анализа, а также при подготовке банком кредитного заключения.

## Основные средства

Основные средства обеспечивают предприятию возможность получать доход, а также в большинстве случаев выступают главным обеспечением кредитной сделки. Поэтому необходимо представить описание имущественного комплекса предприятия, позволяющее сформировать представление о его производственных возможностях и основных объектах которые могут выступать в качестве залога.

С этой целью необходимо выделить наиболее существенные объекты основных средств и представить их по объектное описание. При этом отдельные составляющие основных средств могут быть важны как с точки зрения их стоимости, так и с учетом их роли в производственном процессе (в частности у промышленных предприятий достаточно часто наиболее дорогими являются объекты недвижимости, а производственный процесс обеспечивается активной частью основных средств – машинами и оборудованием). В первом случае приводится общая характеристика объекта (преимущественно с точки зрения его ценности как залога), во втором – также приводится описание операционных характеристик объектов, что обеспечит более точный подбор аналогов при подготовке отраслевого обзора (например, в случае бизнес-центров, дилерских центров и т.д.), либо позволит судить об определенных показателях деятельности предприятия (например, более новое оборудование по сравнению типовым для отрасли часто означает более низкие нормы расхода ресурсов, по сравнению со среднеотраслевым уровнем и т.д.).

Характеристика прочих объектов основанных средств может быть представлена кратко в агрегированном виде (по группам: здания и сооружения, машины и оборудование и т.д.) с указанием первоначальной, остаточной стоимости, начисленной амортизации и % износа.

## Незавершенное строительство

Значимость объектов незавершенного строительства определяется, по крайней мере, следующими признаками. Для завершения их строительства требуются некоторые инвестиции. Ввод объектов в эксплуатацию означает:

- изменение производственных возможностей предприятия и, соответственно, изменение денежных потоков от операционной деятельности.

- возможность начала возмещения НДС, уплаченного в ходе строительства объекта;

В соответствии с этим, необходимо привести описание:

1) состава объектов незавершенного строительства с указанием предполагаемых сроков их ввода в эксплуатацию, состояния объектов на текущую дату (состав выполненных работ, их стоимость, общая степень готовности объекта), предполагаемая сумма инвестиций, необходимых для завершения строительства;

2) проектные операционные возможности объекта (краткая характеристика, подробное описание приводится в разделе описания проекта);

3) желательно обозначить предполагаемый способ возмещения уплаченного НДС – единовременно, либо посредством неуплаты НДС по операционной деятельности (в первом случае желательно подтвердить наличие у предприятия соответствующих возможностей);

4) желательно отразить наличие правоустанавливающих документов (подробное описание приводится в разделе описания проекта).

### Дебиторская задолженность

Анализ дебиторской задолженности позволяет охарактеризовать:

1. Платежную дисциплину контрагентов предприятия;
2. Состав основных контрагентов предприятия и основные совершаемые им хозяйственные операции;
3. Обеспечить исходную информацию для прогнозирования потребности в оборотном капитале (поскольку дебиторская задолженность обычно является его значимой составляющей);
4. Охарактеризовать величину НДС, начисленного по объектам незавершенного строительства.

В соответствии с этим, необходимо:

1) указать наличие просроченной задолженности, соответствующие хозяйственные операции, причины, сроки просрочки и перспективы погашения;

2) представить перечень основных дебиторов, с пояснением соответствующих хозяйственных операций и сумм задолженности.

При этом для прогнозирования потребности в оборотном капитале значимой является дебиторская задолженность, связанная с операционной деятельностью, поэтому расшифровка должна обеспечивать четкое разделение задолженности связанной с основной деятельностью и с прочими видами деятельности (основной из которых является инвестиционная). Значимость данной информации обусловлена тем, что при прогнозировании денежных потоков договорные условия расчетов желательно подтверждать соответствующими коэффициентами оборачиваемости (для этого требуется корректировка коэффициента оборачиваемости общей суммы дебиторской задолженности). Описание сделок, не связанных с операционной деятельностью, также должно обеспечивать понимание того, предполагает ли погашение задолженности получение денежных средств или нет.

3) Обозначить договорные условия расчетов с основными контрагентами в рамках операционной деятельности предприятия;

4) Общую величину задолженности бюджета по НДС необходимо представить в разбивке по объектам незавершенного строительства (для обеспечения соответствия графика ввода объектов и графика возмещения НДС).

### Запасы

Состав запасов необходимо расшифровать таким образом, что бы обеспечить представление об их составе, а также обеспечить возможность выделения части запасов, относящихся к операционной деятельности.

### Кредиторская задолженность

По аналогии с рассмотренной ранее дебиторской задолженностью, анализ кредиторской задолженности позволяет охарактеризовать:

1) платежную дисциплину предприятия;

2) состав основных контрагентов предприятия и основные совершаемые им хозяйственные операции;

3) обеспечивает исходную информацию для прогнозирования потребности в оборотном капитале (поскольку кредиторская задолженность обычно является его значимой составляющей);

а, кроме того,



4) объем средств, которые должны быть уплачены контрагентам по хозяйственным операциям, не связанным с операционной деятельностью.

В соответствии с этим, необходимо:

- 1) Указать наличие просроченной задолженности, соответствующие хозяйственные операции, причины, сроки просрочки и перспективы погашения;
- 2) Представить перечень основных дебиторов, с пояснением соответствующих хозяйственных операций и сумм задолженности.

При этом, по аналогии с дебиторской задолженностью, расшифровка должна обеспечивать выделение кредиторской задолженности связанной с операционной деятельностью и обусловленной прочими видами деятельности (главной из которых является инвестиционная).

- 3) При наличии возможности указать предполагаемые сроки погашения задолженности, не связанной с операционной деятельностью.

### Долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы

Данные составляющие пассивов напрямую оказывают влияние на денежные потоки, а также на состав доступного залогового обеспечения. При анализе кредитов и займов необходимо указать их основные характеристики включая, в том числе цели кредитов (при инвестиционном характере указываются соответствующие объекты незавершенного строительства), что обеспечивает корректный учет процентов при построении денежных потоков; предоставленное залоговое обеспечение, что позволит судить об объективности размера залогового обеспечения, предлагаемого Банку по испрашиваемому кредиту; а также наличие аффилированности с кредитором. Заемные ресурсы, которые предоставляют аффилированные структуры, часто содержательно приравниваются к собственным. Сроки погашения, даже в случае их фиксации в соответствующих договорах, являются гибкими и обуславливаются возможностями заемщика.

При анализе активов и пассивов, помимо описания ситуации на отчетную дату, необходимо пояснить динамику значимых статей. Это позволит обеспечить выявление тенденций в деятельности предприятия и обуславливающих их причин, что учитывается при построении прогнозов (например, на-

блюдаемые опережающие темпы роста дебиторской задолженности по сравнению с выручкой предполагают учет в прогнозе соответствующих нивелирующих мероприятий). При этом тенденции могут наблюдаться как в течение всего анализируемого периода, так и сформироваться в течение последних 1–2 кварталов. Анализ активов и пассивов помогает проследить основные изменения в деятельности предприятия (реализация или приобретение определенных активов и т.д.). Результаты анализа является определенной характеристикой менеджмента предприятия, свидетельствует о наличии некоторых рисков и т.д.

### Анализ финансовых результатов

Анализ финансовых результатов, помимо характеристики эффективности деятельности предприятия и факторов ее определяющих, позволяет подтвердить на основе фактических данных значения отдельных показателей, закладываемых в прогноз. Таким образом, необходимо:

*По выручке и себестоимости:*

1. Представить поквартальную расшифровку выручки предприятия в разрезе источников ее формирования, которые предполагается учитывать в прогнозе;

2. Представить поквартальную расшифровку себестоимости предприятия, составляющие себестоимости необходимо представить в виде экономических элементов затрат (заработная плата, амортизация ит.д.); если отдельные расходы в учете предприятия прямо соотносятся с определенными источниками выручки, это необходимо отразить;

3. Поскольку прогнозирование часто осуществляется исходя из объемов производства и расходов ресурсов в натуральном выражении, с составляющими доходов и расходов желательно сопоставить (в случаях, когда это возможно) соответствующие натуральные показатели для подтверждения различных единичных показателей (цены, норм расхода и т.д.);

4. Пояснить динамику составляющих выручки, себестоимости и единичных показателей при наличии значимых изменений;

*По прочим доходам и расходам*

1. Представить поквартальные расшифровки коммерческих, управленческих расходов, а также прочих доходов и расходов. При этом их состав-

ляющие должны быть представлены в виде экономических элементов (заработная плата, амортизация ит.д.);

2. Привести пояснения экономического содержания и причин возникновения составляющих данных расходов и доходов (если это непонятно из названия, например, в случае штрафов, бонусов, курсовых разниц);

3. Пояснить динамику отдельных составляющих при наличии существенных изменений.

### Анализ финансовых коэффициентов

К анализу финансовых коэффициентов желательно подходить содержательно. При расчете коэффициентов ликвидности желательно учитывать, предполагает ли имеющаяся дебиторская задолженность получение реальных денежных средств, статус отдельных кредиторов (наличие аффилированности с заемщиком), будут ли запасы со временем превращены в дебиторскую задолженность и, в последствии, в денежные средства.

При расчете коэффициентов финансовой устойчивости желательно учитывать статус отдельных кредиторов (наличие аффилированности с заемщиком), рыночную стоимость основных составляющих активов;

При расчете коэффициентов оборачиваемости желательно учитывать специфику дебиторской и кредиторской задолженности и запасов предприятия (наличие связи с операционным циклом).

#### 4.4 Методические рекомендации по построению прогнозных денежных потоков

Ниже приведены методические рекомендации по построению прогнозных денежных потоков в ситуации принятия инвестиционных решений о долгосрочном финансировании инвестиционных проектов.

### Операционная деятельность

#### *Выручка от реализации*

Поступления по операционной деятельности формируются из выручки от реализации. При прогнозировании выручки можно выделить два крайних случая

Первый состоит в том, что выручка прогнозируется укрупнено, исходя из текущего объема реализации в натуральном (или даже в стоимостном выражении) и планируемых мероприятий. Например, объем реализации электроэнергии электростанцией в натуральном выражении после установки дополнительного генерирующего оборудования в условиях энергетического дефицита может быть спрогнозирован путем увеличения имеющегося объема ее реализации пропорционально приросту мощности оборудования; тот же результат может быть получен при увеличении имеющейся выручки пропорционально приросту мощности оборудования. В этом случае выделение натуральных показателей и цен в прогнозе служит преимущественно для повышения его подробности и не несет смысловой нагрузки. То есть суть состоит в том, что меняется один фактор, остальные считаются неизменными.

Второй случай связан с тем, что строятся прогнозы реализации продукции в натуральном выражении и соответствующего уровня цен с учетом всех основных влияющих на них факторов и степени их влияния. Для условий предыдущего примера объем реализации электроэнергии в натуральном выражении определяется составом новых потребителей (если потребителем является предприятие, то в зависимости от графика его работы объем реализации электроэнергии может варьироваться втрое), технологическими характеристиками нового оборудования (время на обслуживание и ремонт), новыми правилами регулирования вследствие увеличения мощности; цена на электроэнергию будет определяться в том числе статусом новых потребителей (в некоторых случаях придется предоставить скидки) и т.д.

Обычно используется смешанный подход, степень его близости к каждому из обозначенных крайних случаев определяется составом доступной информации, наличием временного ресурса, значимостью соответствующего вида выручки. При этом, в общем случае, первый подход характеризуется низкой обоснованностью прогноза, а второй – высокой трудоемкостью. Поэтому первый подход целесообразно реализовывать в относительно простых случаях: когда рынок является растущим и есть основания полагать, что весь объем предложения будет поглощен без снижения цен, либо когда прогнозируемый объем сбыта, по крайней мере в своей большей части, подтвержден договора-

ми. В остальных случаях, ввиду трудоемкости реализации второго подхода, целесообразным может оказаться привлечение консультантов.

Но при любом подходе желательно принимать во внимание несколько положений.

Наличие договоров, подтверждающих запланированный объем реализации как по действующему производству, так и по реализуемому проекту. По договорам в части проекта значимым моментом является стадия реализации проекта, на которой были заключены договора (чем на более ранней стадии контрагенты согласны фиксировать обязательства, тем выше степень потребности в продукте и доверия к заемщику).

Условия договоров (при их наличии): наличие возможности индексации цены, наличие штрафных санкций, возможности изменения существенных условий (например, неблагоприятного изменения объемов при наступлении каких-либо событий), возможности предоставления контрагентам скидок;

В случае, если проект обеспечивает расширение производства продукции, уже выпускаемой предприятием, значим уровень загрузки существующих мощностей и соотношение существующих и планируемых к вводу мощностей (чем выше степень загрузки существующего производства и меньше доля новых мощностей, тем больше вероятность достижения прогнозных показателей; данная ситуация является одной из предпосылок обоснованности применения первого подхода при прогнозировании).

Соотношение исторических объемов производства и объемов, предусмотренных в соответствующих договорах (при их наличии), общая практика соблюдения ранее заключенных договоров.

Фактический исторический уровень цен на продукцию, рассчитанный исходя из натуральных объемов реализации и соответствующей выручки, а также уровень цен, установленный в договорах по действующему производству.

### Себестоимость

Материальная себестоимость рассчитывается исходя из объема реализации, его соответствующих корректировок, удельных норм расхода ресурсов каждого вида и их стоимости. Потребность в корректировках объема реализации обусловлена тем, что в силу технологических особенностей в себестоимости может учитываться объем производства больший, чем объем реализации

(например, объем производства тепло и электроэнергии превышает объем реализации на величину потерь в сетях). При этом необходимо отметить, что в программном продукте Alt Invest рассчитываются не оттоки по операционной деятельности, а именно себестоимость, поэтому оттоки средств, обусловленные необходимостью создания и поддержания определенного уровня запасов, учитываются отдельно в виде инвестиций в оборотный капитал.

Определение удельных норм расхода ресурсов и их цен может представлять значительные сложности, в качестве возможных источников подтверждающей информации могут выступать такие источники.

Документация на оборудование (в случае узко специализированного оборудования) и технологическая документация на изделие (при разработке технологии производства технологами производится расчет норм расхода ресурсов каждого вида); однако большое количество возможных нюансов не гарантирует надежность этой информации (например, расход газа для турбин указывается для газа стандартной калорийности, для каждого региона калорийность газа своя и необходимо делать перерасчет, при этом калорийность для нашего региона, указанная в справочниках, которые будут выступать в качестве доказательства для банка, не соответствует фактической).

Начальным этапом разработки проекта является ТЭО (хотя по желанию заказчика, его могут пропустить), в энергетических проектах перед началом проектирования готовится ОБИН, иногда готовится документ Feasibility study. Данные исследования готовятся проектными организациями, которые являются специалистами в соответствующих вопросах (и в общем случае отвечают за свою подпись); при наличии таких документов, с ними имеет смысл ознакомиться.

Различные методические рекомендации (например, расход топлива при осуществлении грузовых перевозок может быть рассчитан на основе методических рекомендаций Минтранса, в котором перечислены основные марки и модели автомобилей и соответствующие нормы расхода топлива).

Информацию о цене ресурсов может быть сложно самостоятельно получить с рынка ввиду индивидуального подхода к отдельным покупателям, предоставления скидок и т.д. Если предприятие уже осуществляет выпуск подобной продукции, информация о ценах может быть получена из заключенных ранее договоров.

Вне зависимости от наличия остальных источников информации, если предприятие осуществляет выпуск подобной продукции имеет смысл запросить расшифровку себестоимости с выделением ее материальной составляющей и соответствующие объемы производства. В этом случае искажение каких-либо параметров (цены ресурса, нормы расхода или объемов производства) приведет к несоответствию расчетов и суммы в расшифровке (искажение всех параметров с целью подгона к расшифровке не имеет смысла, так как финансовый результат в этом случае не меняется).

В случае сложных проектов, при явной невозможности получить подтверждение предоставленных данных, может быть рассмотрена возможность привлечения консультантов.

Помимо материальной составляющей, значимыми статьями расходов по операционной деятельности часто являются также заработная плата, амортизация, энергоресурсы (вода, тепло- и электроэнергия, газ).

При прогнозировании заработной платы, в случае действующего бизнеса, могут учитываться ее фактический уровень (на основе соответствующих расшифровок), штатное расписание и планируемые изменения к нему (выполняется проверка его соответствия фактическому уровню заработной платы и ситуации на рынке труда, планируемые изменения сопоставляются с реализуемым проектом), планируемые в результате реализации проекта изменения (примерная оценка их вероятного влияния на заработную плату – например, возможно, что ввод дополнительной производственной линии, при наличии у предприятия двух действующих, приведет к росту заработной платы основного персонала в полтора раза). В случае вновь создаваемого бизнеса в качестве источников информации, подтверждающих адекватность декларируемого штатного расписания (в частности, могут быть указаны не все должности), по аналогии с нормами расхода могут выступать ТЭО, ОБИН; при этом также очень желательно получить информацию по действующим конкурентам (в принципе ориентировочная информация может содержаться в годовых отчетах, или быть известна Заемщику, при этом Заемщик в распоряжении убедительными пояснениями). В случаях, когда влияние заработной платы на итоговый финансовый результат велико, может потребоваться привлечение консультантов.

Амортизационные отчисления значимы, так как хотя и не являются денежным потоком, но могут оказывать существенное влияние на налог на

прибыль. Их прогнозирование осуществляется проще, чем остальных составляющих расходов. В случае вновь создаваемого бизнеса учитываются стоимость амортизируемого имущества, срок его использования и схема начисления амортизации. При реализации проекта в рамках действующего бизнеса, в случае, если создаваемые активы сходны с основной массой имеющихся активов, желательно проверить соответствие прогнозируемых амортизационных отчислений по вновь создаваемым активам и их фактической величины по имеющимся активам.

Прогнозирование расходов на энергоресурсы в случае действующего бизнеса осуществляется исходя из их сложившегося уровня и планируемых изменений в результате реализации проекта. В случае отсутствия необходимых расчетов, прогнозирование может осуществляться приблизительно по аналогии с заработной платой (например, расходы на электроэнергию в результате реализации проекта могут быть увеличены пропорционально приросту установленной мощности оборудования). В случае нового бизнеса возможно воспользоваться информацией из ТЭО, ОБИН, также желательно получить информацию по действующим аналогам.

### Оборотный капитал

Значимое влияние на денежные потоки предприятия может оказывать также динамика оборотного капитала. Наличие оборотного капитала обусловлено тем, что для осуществления операционной деятельности предприятие приобретает сырье и материалы, которые в ходе хозяйственного цикла меняют свою материально вещественную форму и последовательно проходят стадии запасов сырья и материалов, незавершенного производства, запасов готовой продукции, дебиторской задолженности. В результате погашения покупателями дебиторской задолженности предприятие возвращает себе денежные средства.

При этом, поскольку хозяйственный цикл осуществляется непрерывно, к моменту, когда предприятие получит деньги за продукцию, произведенную из первой партии сырья, оно уже произведет закупки новых партий, которые в зависимости от времени закупки будут находиться на разных стадиях хозяйственного цикла. Таким образом, часть денежных средств предприятия оказывается непрерывно связанной в оборотных активах.



Но сумма средств, которую предприятию необходимо вложить в оборотные активы будет меньше суммарной величины запасов и дебиторской задолженности в силу предоставления поставщиками ресурсов отсрочки платежа и возникновения кредиторской задолженности. Разница между суммой запасов и дебиторской задолженности и кредиторской задолженностью называется оборотным капиталом или величиной текущих финансовых потребностей.

Величины составляющих оборотного капитала и, соответственно, его общая величина, могут быть определены исходя из следующего:

1. Величина дебиторской задолженности на конец периода  $n$  определяется длительностью предоставляемой покупателям отсрочки и объемом реализации продукции за период, равный длительности отсрочки, в конце периода  $n$  (например, если предприятие предоставляет своим покупателям отсрочку платежа в тридцать дней, и объем реализации за июнь составил 10 млн. руб., то дебиторская задолженность на первое июля составит 10 млн. руб.)

2. Величина кредиторской задолженности на конец периода  $n$  определяется длительностью отсрочки, предоставляемой поставщиками, и объемом закупок ресурсов за период, равный длительности отсрочки, в конце периода  $n$ . В случае ресурсов, непосредственно связанных с объемом производства, указанный объем закупок определяется предстоящим объемом производства продукции и потребностью в корректировке имеющихся страховых и т.д. специально создаваемых запасов. Объем производства в стоимостном выражении и, соответственно, величина кредиторской задолженности могут быть приняты равными себестоимости соответствующей реализованной продукции (за вычетом амортизации). Продукция, для производства которой приобретаются ресурсы, может быть реализована как полностью в течение периода  $n$  (если длительность производственного цикла равна нулю), так и полностью в периоде  $n+1$  (если длительность производственного цикла превышает срок отсрочки платежа). В случае ресурсов, не связанных с объемом производства, учитываются их величина и длительность отсрочки платежа.

3. Суммарная величина различных запасов определяется длительностью производственного цикла, объемом производства и потребностью в корректировке имеющегося уровня специально создаваемых запасов (по аналогии с кредиторской задолженностью). При этом вся находящаяся в виде запасов продукция будет реализована в периоде  $n+1$  (если длительность производственного цикла не превышает длительность шага прогнозного периода).

Таким образом, величина оборотного капитала на дату  $n$  определяется длительностью производственного цикла, длительностью отсрочки платежа, предоставляемой покупателям, длительностью отсрочки платежа, предоставляемой поставщиками, объемом реализации продукции за соответствующие временные периоды, а также изменением страховых и т.д. специально создаваемых запасов.

Поэтому, при прогнозировании величины оборотного капитала исходят из спрогнозированных объемов выручки и себестоимости и используют перечисленные выше параметры (т.е. принимают величину дебиторской, кредиторской задолженности и запасов равной спрогнозированным ранее объемам реализации или себестоимости за соответствующие периоды, при этом полученные таким образом величины запасов и кредиторской задолженности корректируются с учетом изменения величины специально создаваемых запасов).

В случае действующего бизнеса в качестве подтверждения условий расчетов и длительности производственного цикла используют также коэффициенты оборачиваемости (например, если дебиторская задолженность оборачивается 12 раз в год, то предприятие, скорее всего, предоставляет покупателям месячную отсрочку платежа, величина дебиторской задолженности будет равняться объему реализации за прошедший месяц). Для таких целей, как отмечалось ранее, коэффициенты оборачиваемости в ходе проведения финансового анализа желательно рассчитать с учетом только операционной деятельности. При этом коэффициенты оборачиваемости кредиторской задолженности и запасов помимо получаемой предприятием отсрочки платежа и длительности производственного цикла могут учитывать также потребность в корректировке специально создаваемых запасов (если из величин, используемых при их расчете запасов и кредиторской задолженности не исключать части, обусловленные специально создаваемыми запасами).

Потребность в прогнозировании величины оборотного капитала обусловлена следующим. При прогнозировании денежных потоков прямым методом в составе операционной деятельности учитываются непосредственно притоки и оттоки средств. При прогнозировании косвенным методом (является менее трудоемким и реализован в программном продукте Alt Invest) в составе операционной деятельности учитываются выручка и себестоимость без учета

фактических сроков осуществления соответствующих платежей. При этом возникают следующие эффекты:

1. Часть продукции реализованной и учтенной в составе выручки за период  $n$ , на конец периода  $n$  учитывается в дебиторской задолженности, и оплата за нее будет получена в периоде  $n+1$ ; при этом в периоде  $n$  будет получена часть оплаты за продукцию, реализованную в периоде  $n-1$ . Таким образом, выручка за период  $n$  для адекватного отражения поступлений по операционной деятельности должна быть скорректирована на разницу в дебиторской задолженности на конец и начало периода.

2. Запасы, имеющиеся у предприятия на конец периода  $n$ , не учитываются в себестоимости за этот период, однако их приобретение может означать отток денежных средств уже в периоде  $n$ , при этом часть запасов, учтенных в себестоимости за период  $n$ , могла быть оплачена в предыдущем периоде. Поэтому себестоимость по операционной деятельности в периоде  $n$  должна быть скорректирована на разницу запасов на конец и начало периода. При этом необходимо отметить, что оплата или неоплата запасов в соответствующем периоде (ранее употреблено слово «может») определяется договорными условиями и отражается в величине кредиторской задолженности (так, если запасы образовались без необходимости осуществления соответствующих платежей поставщикам, кредиторская задолженность увеличится). При прогнозировании влияние или не влияние соответствующих платежей учитывается посредством последующего вычитания из суммы запасов и дебиторской задолженности величины кредиторской задолженности.

3. Часть затрат, учтенных в себестоимости периода  $n$ , может не подлежать оплате в этом периоде, при этом возникают дополнительные оттоки, связанные с необходимостью оплаты затрат, учтенных в себестоимости периода  $n-1$ . Кроме этого, изменение величины не учитываемых в себестоимости запасов также в зависимости от условий оплаты может влиять на поток денежных средств. Соответствующие условия платежей учитываются при расчете кредиторской задолженности и определяют ее величину. Поэтому, при прогнозировании денежных потоков необходимо учесть разницу кредиторской задолженности на конец и начало периода.

Таким образом, при прогнозировании денежных потоков косвенным методом учитывают изменение величины оборотного капитала за каждый про-

гнозный период (как суммарный результат изменения величин трех его составляющих).

### Инвестиционная деятельность

Планируемые объемы капитальных вложений желательно подтвердить соответствующими договорами и сметами, сметы подтверждаются аккредитованной при банке оценочной компанией.

При этом необходимо иметь график капитальных вложений (с шагом, соответствующим шагу прогнозирования).

Необходимо отметить, что возмещение НДС в случае строительства объектов недвижимости может быть начато только после подачи документов на регистрацию права собственности на построенный объект.

### Финансовая деятельность

Объем привлекаемого кредита определяется финансовыми потребностями на осуществление инвестиционного проекта, наличием у бизнеса собственных источников финансирования, наличием дополнительных источников финансирования (средства акционеров, кредиты и займы из других источников и т.д.). График погашения кредита определяется величиной соответствующего денежного потока. При этом приводится кредитная статистика (графика привлечения и погашения кредитов, уплаты процентов).

Погашение кредитов (а при необходимости и привлечение дополнительных краткосрочных кредитов на пополнение оборотного капитала) желательно осуществлять таким образом, чтобы денежный поток в соответствующих периодах не был нулевым (т.е. значение коэффициента покрытия должно превышать единицу), что обеспечивает прогнозу некоторый «запас прочности».

Необходимо отметить, что полное погашение всех привлеченных кредитов является необязательным (хотя наличие такой возможности свидетельствует о высокой финансовой устойчивости бизнеса), так как для бизнеса характерно поддержание определенного уровня краткосрочных кредитов.

## **Глава 5 Организация финансирования инвестиционных проектов в современных условиях**

### **5.1. Современные проблемы организации финансирования инвестиционных проектов предприятий среднего и малого бизнеса в российской экономике**

В настоящее время в связи с постепенным выходом российской экономики из экономического кризиса актуализировалась проблема организации финансирования инвестиционных проектов предприятий малого и среднего бизнеса.

Можно выделить следующие группы проблем, которые сопровождают предприятия малого и среднего бизнеса в процессе организации финансирования инвестиционных проектов.

1. Отсутствие долгосрочных кредитных ресурсов у большинства коммерческих банков. Коммерческие банки по-прежнему не всегда готовы к финансированию долгосрочных инвестиционных проектов предприятий ввиду отсутствия долгосрочных пассивов. Долгосрочными пассивами, как правило, обладают государственные банки (например, Сбербанк РФ, ВТБ, Газпромбанк), которые заинтересованы в участии в реализации крупных инвестиционных проектов и не всегда готовы рассматривать проекты предприятий малого бизнеса.

2. Отсутствие у коммерческих банков методологии работы с инвестиционными проектами малого и среднего бизнеса.

В силу того, что в кризисный период финансирование инвестиционных проектов практически было приостановлено, а до кризиса инвестиционные проекты финансировались, как правило, по методике обычного залогового кредитования (что ускоряло процесс рассмотрения кредитных заявок, но впоследствии, привело к плачевным результатам ввиду недоучета множества рисков), то сейчас наблюдается ситуация, когда банки не готовы методологически к рассмотрению инвестиционных проектов, в том числе и нестандартных. А в силу того, что долгосрочное финансирование влечет за собой повышенные риски, к такому виду кредитования банки относятся особенно осторожно. Кроме этого, необходимо отметить, что не все банки обладают специальными

программами по финансированию инвестиционных проектов предприятий малого бизнеса, особенно, инновационноактивных компаний.

3. Отсутствуют источники финансирования start-up проектов. Банки не работают со start-up проектами. Практика работы с венчурными фондами пока не получила широкое распространение. Например, работа Государственной Корпорации «РОСНАНОТЕХ» направлена, в основном, на работу с крупными инвестиционными проектами, инициаторами которых выступают, как правило, предприятия среднего и крупного бизнеса.

Инвестиционные проекты на начальном этапе, как правило, плохо прорабатываются инициаторами проектов [19,20]. Наиболее распространенными проблемами является отсутствие проработанного бизнес-плана или концепции проекта.

Таблица 5.1.1.

**Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающие инвестиционную деятельность, % к общему числу организаций**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Недостаточный спрос на продукцию	10	21	14	10	15	21	17	11	18	29
Недостаток собственных финансовых средств	41	53	68	66	60	65	63	59	63	66
Высокий процент коммерческого кредита	47	35	31	31	30	31	28	27	26	36
Сложный механизм получения кредитов для реализации инвестиционных проектов	39	31	24	23	17	17	12	14	15	19
Инвестиционные риски	35	33	27	26	24	25	28	29	27	23
Неудовлетворительное состояние технической базы	18	19	14	14	12	9	8	8	7	7
Низкая прибыльность инвестиций в основной капитал	8	14	10	18	11	14	13	12	8	10
Неопределенность экономической ситуации в стране	49	35	29	19	20	18	14	11	33	48
Несовершенная нормативно-правовая база, регулирующая инвестиционные процессы	36	30	22	17	21	17	13	18	10	10

Источник: Росстат.

Во многом снижение объемов финансирования инвестиционных проектов объясняется кризисными явлениями, которые охватили весь мировой рынок капитала. Но есть еще и ряд факторов, которые, по мнению руководителей предприятий, ограничивают доступ предприятий к долгосрочному финансированию. Ниже приведены данные о факторах, которые ограничивают инвестиционную деятельность, по мнению руководителей предприятий.

Как видно из представленных в таблице 5.1.1 данных, факторами, которые препятствуют росту инвестиционной активности предприятий являются высокие проценты за кредит, недостаток собственных средств у предприятий и макроэкономическая нестабильность в стране.

Таким образом, можно сделать вывод, что проблема организации финансирования инвестиционных проектов малого и среднего бизнеса является многоаспектной. Во многом решение проблемы зависит от создания государством благоприятного инвестиционного климата, а также от создания механизмов государственной поддержки значимых инвестиционных проектов. Такая поддержка может быть направлена на инновационноактивные предприятия, а также на те предприятия, которые реализуют проекты в значимых для экономики отраслях. Для того, чтобы такая поддержка была целенаправленной и обоснована на государственном уровне должна быть разработана промышленная политика, в которой были бы закреплены значимые и приоритетные для экономики страны отрасли.

Частично она может быть решена путем приобретения знаний по методологии проектного управления как инвесторами, кредиторами, так и инициаторам проектов. Инициаторам инвестиционных проектов также целесообразно повышать свою культуру общения с кредиторами и инвесторами, улучшая качество подготовки таких важных документов, как: бизнес-план, инвестиционный и информационный меморандум.

## 5.2. Государственное регулирование организации финансирования инновационных проектов

В последнее десятилетие на уровне Правительства Российской Федерации разработан и утвержден ряд документов, согласно которым инновационная политика определяется как важная основная часть государственной социально-экономической политики. Это такие документы.

1. Постановление Правительства Российской Федерации от 24.08.1998 г. № 832, которое одобрило документ «Концепция инновационной политики Российской Федерации на 1998-2000 гг»;

2. Постановление Правительства от 05.08.2005 г. № 2473п-П17, которое утвердило документ «Основные направления политики Российской Федерации в области развития инновационной системы на период до 2010 г.»;

3. Стратегия инновационного развития Российской Федерации до 2020 года, разработанная МЭРТ.

На уровне субъектов Федерации также принимаются специальные нормативные документы в области развития инновационной политики. Так,

например, на уровне Санкт-Петербурга приняты следующие важные документы.

1. О концепции социально-экономического развития Санкт-Петербурга до 2025 года. Постановление Правительства Санкт-Петербурга от 20.07.2007 года № 884.

2. Об основах инновационной политики в Санкт-Петербурге на 2008-2011 годы. Постановление Правительства Санкт-Петербурга от 20.07.2007 № 881.

3. О комплексной программе мероприятий по реализации инновационной политики в Санкт-Петербурге на 2008-2011 гг. Постановление правительства Санкт-Петербурга от 23.01.2008 г. № 42.

4. Программа инновационно-технологического развития промышленности Санкт-Петербурга на 2009-2011 г. Постановление Правительства Санкт-Петербурга от 21.10.2008 г. № 1268.

Также на уровне субъектов Федераций разрабатываются документы, которые направлены на предоставление налоговых льгот и бюджетных субсидий инновационно-активным хозяйствующим субъектам.

Несмотря на существование вышеперечисленных нормативных документов, пока на уровне российской экономики в целом не наблюдается увеличение инновационной активности предприятий. Автор видит следующую причину такой ситуации: в годы подъема экономики отсутствовала промышленная политика, которая бы на уровне государства устанавливала бы приоритеты в развитии важных для экономики отраслей. Однако сейчас, в кризисный период, такая политика должна будет появиться, поскольку предпринимательский сектор, который переживает дефицит ликвидности, не сможет вести инвестиционную деятельность. Рассмотрим эту идею более детально.

Инвестиционная активность на фоне высокого внутреннего спроса была одним из факторов экономического роста докризисной российской экономики. При этом, на этапе подъема экономики основными направлениями инвестиций были проекты в области девелопмента, строительства, развития торгово-посреднической деятельности (например, строительство дилерских центров). В настоящее время в связи с кризисными явлениями, охватившими всю мировую экономику, тенденции в развитии российской экономике меняются. Российская экономика столкнулась с сужением внутреннего и внешнего спроса, падением промышленного производства, существенным сокращением



инвестиций в основной капитал, снижением основных показателей внешней торговли.

В связи с изменениями макроэкономических условий, происходят изменения и в области финансирования инвестиционных проектов. Изменения касаются, как источников финансирования, так и объектов инвестиций. Так, многие финансовые инструменты организации финансирования инвестиционных проектов, доступные в докризисный период, сейчас использовать невозможно.

Практически все коммерческие банки испытывают дефицит «длинных» денег, то есть долгосрочных кредитных ресурсов. Осуществлять проектное финансирование и инвестиционное кредитование могут лишь банки с участием государственного капитала (Сбербанк РФ, Внешторгбанк, Россельхозбанк, Газпромбанк) и банки развития (Европейский банк развития, Евразийский банк развития, Внешэкономбанк). Размещение облигационных займов не является актуальным для большинства компаний ввиду нестабильной ситуации на фондовом рынке. Первичные публичные размещения (ИПО) также является недоступным в настоящее время ввиду кризисных явлений на фондовом рынке. В настоящее время практически все предприятия испытывают дефицит ликвидности для поддержания своей текущей деятельности, поэтому собственные средства предприятий не могут быть источником долгосрочного финансирования их деятельности. Деятельность иностранных инвестиционных фондов на территории Российской Федерации не является активной. До кризиса эти фонды активно инвестировали в девелопмент, а не в промышленность.

В связи с тем, что ситуация в российской экономике характеризуется признаками рецессии, можно сделать некоторые прогнозы в отношении дальнейшего развития инвестиционных процессов:

1. Ввиду медленного восстановления российской экономики инвестиционные процессы будут постепенно активизироваться, но скорее всего, не теми темпами, которые мы наблюдали до кризиса.

2. Крупный и средний бизнес в качестве возможных источников долгосрочных кредитных ресурсов для финансирования инвестиционных проектов будет рассматривать ресурсы банков с участием государственного капитала, банков развития, а также ресурсы различных инвестиционных фондов, деятельность которых может активизироваться, в том числе и на территории Российской Федерации.

3. Ввиду того, что «длинными» деньгами для финансирования инвестиционных проектов в настоящее время обладают только государственные банки (или банки, которые сейчас находятся под контролем государственных банков, например, «Глобекс Банк»), можно предположить, что они при принятии кредитных решений будут следовать тем приоритетам, которые им расставит государство. По крайней мере, такая кредитная политика выглядела бы вполне логично.

Можно сделать вывод, что значение государственного регулирования в российской экономике в кризисный период значительно возрастет. При этом, государственное регулирование реального сектора в кризисный период, на наш взгляд, могло бы преследовать следующие цели:

- создание промышленной политики, которая бы определила стратегию развития приоритетных для российской экономики отраслей;
- создание инфраструктуры и механизма для финансирования инновационных проектов российских предприятий.

Эти направления государственного регулирования чрезвычайно важны для российской экономики. Все докризисные годы, во время подъема экономики, связанного, прежде всего, с высокими ценами на нефть, мы наблюдали рост инвестиционного спроса. Но, как правило, инвестиции направлялись в развитие таких сфер, как торговля, строительство и девелопмент. Меньшая часть инвестиций направлялась в развитие промышленного и инновационного потенциала, поскольку государство не создало механизм, который бы стимулировал направление инвестиций в приоритетные для страны отрасли. А сейчас, в разгар кризиса, когда предприятия испытывают дефицит ликвидности, вряд ли можно рассчитывать на перевод экономики на инновационные рельсы без участия государства. Инфраструктура, которая уже создана государством для того, чтобы способствовать развитию инновационной активности, представлена следующими структурами:

- ГК «РОСНАНОТЕХ»;
- Российская венчурная компания (на базе которой в конце 2009 года был учрежден Фонд посевных инвестиций);
- технопарками, которые созданы в соответствии с Федеральным законодательством, а также административными структурами субъектов Федерации;
- бизнес-инкубаторы;
- наукограды (например, город Петергоф)

- инновационно-технологические центры;
- венчурные инвестиционные фонды;
- особые экономические зоны технико-внедренческого типа (например, Санкт-Петербург).

Но пока созданная инфраструктура не дает ощутимых результатов в виде большого потока профинансированных крупных инновационных проектов. Основная проблема, на наш взгляд, кроется в неактивной позиции государства. Мы наблюдаем ситуацию, когда инициаторы инновационных проектов не могут привлечь денежные средства инвесторов для создания даже опытного образца, не говоря уже о финансировании стадии промышленного внедрения. Причина этого – неразвитость технологии финансирования инновационных проектов. Мы считаем, что государство должно выступить активным инициатором создания механизма финансирования инновационных проектов. В настоящее время, можно выделить следующие проблемы, с которыми сталкиваются инновационноактивные предприятия, которые взаимодействуют со структурами, созданными государством для финансирования инновационных проектов:

- ограниченные возможности по финансированию (структуры могут профинансировать проекты в очень ограниченных объемах);
- сложность в поиске соинвестора в случае работы с ГК «РОСНАНОТЕХ» (данная структура финансирует только 49 % стоимости проекта);
- сложность в формировании стратегии управления объектам интеллектуальной собственности, особенно когда инициаторами проектов принимается решение о выходе на зарубежные рынки.

Ввиду кризисных явлений, которые наблюдаются в российской экономике, по оценкам Роснауки, количество инновационно-активных предприятий к концу 2009 года сократилась на 1/3 по сравнению с 2005 годом, а число малых инновационных компаний сократилось вдвое<sup>14</sup>. Банки практически не кредитуют малые инновационноактивные предприятия вследствие повышенного риска, связанного с финансированием подобных компаний. Бюджетное финансирование НИОКР в период кризиса также сокращалось и продолжает уменьшаться.

Автор проанализировал существующую инфраструктуру уже созданную государством с целью реализации идеи перевода экономики на инноваци-

---

<sup>14</sup> <http://www.iet.ru/files/text/trends/2009/book.pdf>

онный путь развития и сделал следующие выводы. Для того, чтобы российский реальный сектор инициировал инновационную активность, необходима активная позиция государства в отношении:

- полного отказа от сырьевой стратегии развития экономики;
- создания инновационноориентированной промышленной политики;
- активного участия государства в части созданных венчурных фондов в финансировании инновационных проектов предприятий на стадии старт-апа;
- создания фондовой биржи для размещения акций инновационно-активных компаний;
- активного участия в реализации образовательных программ для инновационноактивных предприятий, особенно в области управления объектами интеллектуальной собственности.

### 5. 3 Основные проблемы организации банковского проектного финансирования

Практический опыт, связанный с работой автора в качестве руководителя управления проектного финансирования показывает, что основные проблемы при рассмотрении заявок инициаторов проектов связаны со следующими факторами:

1. Недостаточно глубоко проработаны инвестиционные проекты.
2. Неструктурированность бизнеса.
3. Низкое качество подготовки бизнес-планов и других документов, необходимых для анализа инвестиционных проектов и структурирования сделки.
4. Финансовая отчетность не всегда отражает фактическое состояние хозяйственной деятельности.
5. Для реализации сложных инвестиционных проектов не все предприятия имеют внутреннюю систему управления проектами.
6. В целях привлечения международного финансирования либо инвестиций со стороны западных фондов, а также в случае использования сложных инструментов, таких как облигационные выпуски или IPO предприятию необходимо иметь финансовую отчетность, выполненную по международным стандартам. Не все предприятия ведут отчетность по международным стандартам.

## 5.4 Адаптация условий проектного финансирования к современным реалиям

### 5.4.1 Понятие «адаптация» и «адаптационный механизм»

В настоящее время мы наблюдаем функционирование российской экономики и всех экономических субъектов в условиях мирового финансового кризиса. Актуальным становится изучение механизмов адаптации национальной экономики в целом и отдельных экономических субъектов к новым экономическим условиям, а также факторов, влияющих на выбор именно этих механизмов адаптации. Среди отечественных и зарубежных экономистов последнее время появляются работы, посвященные проблеме адаптации экономических субъектов.

Слово «адаптация» имеет латинское происхождение. В переводе с латинского «*adaptare*» означает «приспосабливать». То есть адаптация – это приспособление.

Термин «адаптация» получил широкое распространение в биологии и медицине. И в то же время проблемы адаптации рассматриваются такими науками, как: философия, социология, психология, управление, экономическая теория.

Словарь Ожегова приводит следующие значения термина «адаптация»: «1) приспособление организма к изменяющимся внешним условиям; 2) упрощение текста для малоподготовленных читателей» [27].

Современный экономический словарь приводит следующее определение: «Адаптация (от лат. *adaptatio* - приспособление) - приспособление экономической системы и ее отдельных субъектов, работников, к изменяющимся условиям внешней среды, производства, труда, обмена, жизни. Например, при переходе от централизованной экономики к рыночной необходима адаптация предприятий и их работников к рыночной среде и к рыночным отношениям [30].

В. И. Данилов-Данильян и А. И. Чухнов под адаптацией понимают «способность системы обнаруживать целенаправленное приспособляющееся поведение в сложных средах, а также сам процесс этого приспособления» [39].

В социологии адаптацией называют «активное освоение личностью или группой новой для нее социальной среды» [37].

Ученый-социолог Л. В. Корель, которая является основоположником нового научного направления - социологии адаптаций считает, что адаптация – это междисциплинарный термин, активно использующийся во многих областях знания, как естественно-научного (биология, медицина, физика, кибернетика и пр.), так и гуманитарного профиля (исторически и социальные науки) [12]. Л. В. Корель при этом отмечает, что в исследованиях адаптивной проблематики пока отсутствует комплексный подход. Каждая наука изучает адаптационные проблемы автономно.

Социология занимается проблемами адаптации с конца IX – начала XX века. Представителями социологии адаптации являются Г. Спенсер, М. Вебер, Г. Тард, Л. Бристол, Г. Чэттертон-Хилл, Дж. Томсон, М. Торп, У. Томас, Ф. Знанецкий, Д. Мид, Д. Морено, Л. Линтон, Т. Парсонс, Т. Ньюкомб, Т. Сарбин, М. Крозье. Отечественное направление социологии адаптации представлено такими учеными, как К. М. Хайлов, В. Н. Шубкин, С. Д. Аремов, В. А. Ядов, В. А. Калмык, Т. Н. Вершинина, Л. Л. Шпак, И. А. Милославова, Е. М. Аврамова, Л. В. Бабаева, П. П. Великий, Л. А. Гордон, И. С. Дискин, Т. И. Заславская, П. С. Кузнецов и другие. Проблемой адаптации населения к рыночным преобразованиям занимаются социологи Л. В. Корель, И. Н. Мартынова, И. И. Харченко, Ю. Б. Чистякова, М. А. Шабанова, О. В. Шарнина [12].

Работы по проблеме адаптации индивидуумов в различных сферах деятельности можно найти и у отечественных психологов Л. С. Выготского, А. Н. Леонтьева, С. Л. Рубинштейна, К. А. Абульхановой-Славской, Б. Ф. Ломова, А. В. Петровского, В. Н. Мясищева, Е. В. Шороховой, Ю. В. Гана, И. С. Кона, И. А. Милославова, В. Г. Бочаровой, Т. Шибутани, И. В., Троицкой, П. А. Просецкого и др. [29].

Среди отечественных экономистов последнее время также встречаются работы, посвященные проблеме адаптации экономических субъектов. Экономические исследования, посвященные проблеме адаптации появились в период начала проведения рыночных реформ. Работы по данному направлению можно найти у А. Н. Токарева, Г. Б. Клейнера, Т. Г. Долгопятовой [12]. Последнее время работы ученых-экономистов посвящены адаптации экономических субъектов к таким явлениям, как глобализация, мировой экономический кризис, изменение организационной культуры и стратегии предприятия. Рабо-

ты, посвященные этим проблемам можно найти у таких российских и зарубежных ученых-экономистов, как: И. Н. Ефременко, В. Н. Рассадина, О. А. Страховой, С. И. Файбушевича, Ю. В. Гусарова, С. Н. Глаголева, А. А. Алабугина, Е.С. Галушко, С.А. Галушко, Н.В. Зяблицкой, Е.А. Пастуховой, M.Desai, Wang Yihua; Zhao Jianbo; Bruns Hille C., Carlile Paul R. [4,5,8,28,35,36,43,44].

Китайские ученые Wang Yihua; Zhao Jianbo рассматривают понятие «адаптация» через термин «организационные иммунитет», который представляет собой систему, формирующую защитный механизм по принципу «Обнаружение-Защита-Запоминание»[44].

Зарубежные исследователи Bruns Hille C., Carlile Paul R., Guettel Wolfgang H., Konlechner Stefan W., Karhade Prasanna, Shaw Michael, Subramanyam Ramanath , Miller Kent D., Martignoni Dirk, Furneaux Craig W., Tywoniak Stephane A. , Gudmundsson Amanda рассматривают процесс организационной адаптации сквозь призму понятия «рутина», то есть особое организационное знание, которое формируется у фирмы на основе ее опыта функционирования во внешней среде [44].

По мнению автора, поскольку адаптация, как процесс приспособления, характерен для любой системы, то оно характерно и для хозяйственных систем, которые, с точки зрения экономической теории, являются открытыми, что делает возможным их взаимодействие с внешней средой [41].

С нашей точки зрения, адаптация – это процесс приспособления хозяйственной системы к изменениям, возникающим во внешней и внутренней среды ее функционирования посредством выработки особых адаптационных механизмов. При этом, изменения не обязательно могут быть связаны с кризисными явлениями. Речь идет о любых изменениях внешней и внутренней среды, с которыми взаимодействует хозяйственная система. Свойство, связанное со способностью хозяйственной системы адаптироваться к изменениям, называется адаптивностью. Мы считаем, что это постоянное свойство, присущее всем хозяйственным системам. Хозяйственные системы могут различаться своими способностями к адаптации. Адаптивность системы может быть разной в зависимости от ее возможности и способности быстро отреагировать на возникшие изменения выработкой особого механизма, который бы позволил приобрести системе новые свойства.

Проанализировав существующие теоретические концепции понятия «адаптация» можно сделать вывод о том, что целостный подход к данной про-

блеме в экономической теории находится на этапе разработки. Поэтому актуальным является разработка понятийного аппарата данного направления экономической теории, а также изучение различных проявлений адаптации в экономике для того, чтобы выявлять причинно-следственные связи и закономерности проявления адаптационных механизмов.

В экономической науке существуют различные подходы к толкованию понятия «механизм».

Некоторые эксперты отмечают, что термин «механизм» начал использоваться в научных трудах, посвященных экономическим проблемам, начиная с 60-х годов 20 века [38].

Академик Абалкин приводит следующее определение термина «хозяйственный механизм»: «Среди важнейших его структурных подразделений можно выделить:

формы организации общественного производства (разделение труда, специализация производства, его размещения и другие, с помощью усовершенствования которых общество влияет на развитие производительных сил и обеспечивает повышение эффективности их использования);

формы хозяйственных связей, благодаря которым осуществляется своеобразный "обмен веществ" в экономике, в том числе оборот средств производства, финансово-кредитные отношения и др.;

структуру, формы и методы планирования и хозяйственного руководства, в составе которых одновременно с экономическими могут быть выделены также правовые и социально-психологические формы и методы;

совокупность экономических рычагов и стимулов влияния на производство и участников хозяйственной деятельности, с помощью которых обеспечивается согласование и стимулирование хозяйственной деятельности» [38].

Автору более близко определения понятия «механизм», которые разработаны Чаленко А. Ю. на основе принципов системного и процессного анализа. Он пишет, что:

1) механизм есть ресурсное обеспечение процесса, его вещественная часть и включает совокупность взаимосвязанных элементов, "настроенных" на выполнение функции процесса;

2) механизм – это совокупность ресурсов экономического процесса и способов их соединения [38].



Под механизмами адаптации мы понимаем ресурсное обеспечение процесса приспособления хозяйственной системы к изменениям краткосрочного и долгосрочного характера, происходящие во внешней и внутренней среде. Изменения, как правило, связаны с циклическими колебаниями, которые характерны для любой системы.

Можно выделять различные виды механизмов адаптации по следующим признакам:

- 1) уровень экономики. Можно анализировать адаптационные механизмы на следующих уровнях: -макро-, микро-, -мезо-, мета-.
- 2) субъект национальной экономики. Можно выделять и анализировать адаптационные механизмы следующих субъектов национальной экономики: государственного сектора; финансового сектора; предпринимательского сектора; рынка труда; национальной экономики в целом и т.д.
- 3) содержательные характеристики поведения данного экономического субъекта, проявляющиеся в его реакции на возникающие изменения. Можно выделить такие механизмы:
  - разделение ответственности;
  - защитный;
  - механизм активной позиции;
  - механизм институциональных изменений.
- 4) в зависимости от степени соответствия закону – легальный и нелегальный.
- 5) в зависимости от продолжительности использования данного механизма – временный (ситуационный) и постоянный.
  - б) в зависимости от специфики – отражающий специфику среды, в которой он выработан и механизм, используемый повсеместно.

#### 5.4.2. Адаптационные механизмы экономических субъектов: практические аспекты

Согласно мнениям экспертов, в настоящее время в российской экономике все еще продолжают наблюдаться индикаторы возможного ухудшения ситуации: сжатие внутреннего и внешнего спроса, падение производства, нестабильность на рынке труда, падение реальных доходов населения [31, 32, 33, 40]. В этих условиях все экономические субъекты – государственный сектор, предпринимательский сектор, домашние хозяйства - вынуждены приспособли-

ваться к новым экономическим реалиям. На всех без исключения рынках также происходят изменения в ответ на кризисные явления в экономике. На уровне правительства страны происходит пересмотр бюджета, секвестирование государственных расходов. Предпринимательский сектор и домашние хозяйства также пересматривают свои бюджеты, существенно сокращая свои расходы.

Ниже анализируются особенности механизмов адаптации разных секторов российской экономики в период начала и развития финансового кризиса 2008 года, а также в настоящее время – в период стагнации. Рассматриваются следующие сектора российской экономики: предпринимательский сектор, домашние хозяйства, государственный и финансовый сектор, а также рынок труда. В дополнение автор анализирует эволюцию институтов как пример адапционного механизма, который мы можем наблюдать на примере функционирования стран Европейского Союза и различных его регуляторов.

#### Анализ механизмов адаптации российского предпринимательского (бизнес) сектора

Под российским бизнес-сектором будем понимать то, что в терминах марозкономики принято называть «предпринимательский сектор», «корпоративный сектор». Ситуацию в данном секторе в кризисный период характеризуют следующие процессы: падение внутреннего спроса, падение объемов производства, сокращение числа занятых, увеличение объемов просроченной кредиторской задолженности, увеличение количества объявленных компаниям технических дефолтов, а также банкротств, увеличение числа исков, поданных в суды банками на предприятия по причинам просроченной задолженности, а также в ответ на объявление предприятиями себя банкротами. Отметим следующие существенные факты, которые имели место в российском корпоративном секторе в разные периоды кризиса, начавшегося в России в 2008 году.

Начиная с первых месяцев возникновения кризисных явлений, был отмечен значительный отток капитала из страны. При этом денежные средства выводились из страны сразу после того, как в экономику были вброшены государственные средства через Центральный банк в самом начале кризисного периода – в конце 2008 – начале 2009 года.

Часть исков, поданных кредиторами на предприятия, касались случаев, когда банкротства предприятий предположительно являются умышленными.

Сокращения, проводимые на предприятиях в начале кризиса, в конце 2008 года, и в его разгаре – в 2009 году, коснулись, в том числе, отделов и направлений, которые занимались развитием

В 2008–2009 гг. увеличилось количество технических дефолтов крупных эмитентов по долговым обязательствам.

Имели место случаи вынужденного государственного вмешательства и поддержки крупных предприятий, собственники которых перестали выполнять обязательства по оплате труда перед сотрудниками. Примером является ситуация с промышленными предприятиями в Пикалево.

Можно предположить, что в ряде случаев, когда наблюдались описанные выше ситуации, происходила адаптация бизнес-сектора к существующим кризисным условиям путем попытки собственников разделения или перекладывания ответственности за ведение бизнеса на государство. Как правило, такие ситуации происходили среди крупных предприятий, которые являются градообразующими либо социально - и экономически значимыми. Назовем этот адаптационный механизм – *«механизм разделения ответственности»*.

Наблюдались и другие адаптационные механизмы. Можно их назвать *защитными адаптационными механизмами*. Все без исключения предприятия в период острой фазы кризиса объявили мораторий на прием новых сотрудников, что также является примером *защитного механизма*.

Некоторые предприятия, гибко реагируя на произошедшие изменения, начинают разрабатывать новые продукты и направления. В основном это касается клиентоориентированных предприятий, работающих в сфере услуг, сфере жилищного строительства, консалтинга. Примерами механизмов адаптации, которые используются этой группой предприятий, могут быть следующие:

- предприятия меняют ценовую политику, принимая во внимание снижение покупательской способности. Это выражается в проведении различных распродаж, акций, предполагающих разнообразные скидки, разработку так называемых антикризисных предложений;

- консалтинговые компании разрабатывают новые, более востребованные в кризисный период услуги, предлагая, например, такие, как: услуги по оптимизации издержек, услуги по реализации объектов залогового обеспечения для банков.

Данный адаптационный механизм можно назвать *механизм «активной позиции»*. В настоящее время, когда российская экономика, как отмечают аналитики, постепенно выходит из кризиса, именно этот механизм адаптации используется предприятиями в целях увеличения объема продаж, также в целях сохранения старых и привлечения новых клиентов.

В последние месяцы 2010 года, а также в начале 2011 года конъюнктурные опросы, проводимые Институтом Гайдара показали, что, несмотря на то, что предприятия продемонстрировали относительную удовлетворенность текущей ситуацией, они остаются неуверенными в стабильности в будущем [31, 32, 33]. Ввиду такого рода ожиданий предприятия не наращивали запасы готовой продукции на складах, оставаясь не уверенными в наличии платежеспособного спроса, а также планировали значительный рост цен на свою продукцию ввиду увеличения налоговой нагрузки. Данные действия также могут быть отнесены к проявлению *защитного механизма адаптации*.

Как мы уже отмечали, процесс адаптации может быть связан не только с реакцией экономической системы на изменения, связанные с кризисными явлениями. Адаптационные механизмы могут вырабатываться в ответ на изменения внешней и внутренней среды, которые могут носить позитивный или нейтральный характер. Примером такой ситуации может быть необходимость изменения предприятием модели финансово-экономического управления.

Организация финансово-экономического управления на предприятии является одной из ключевых задач топ-менеджмента. Правильный выбор модели финансово-экономического управления может способствовать быстрой адаптации предприятий к условиям меняющейся внешней среды. Особенно остро проблема выбора модели финансово-экономического управления стоит перед российскими предприятиями, которые организованы в виде группы компаний, объединяющей несколько юридических лиц. Группа компаний может объединять однородные по профилю бизнес-единицы, а может включать в себя компании разной отраслевой принадлежности. В каждом случае перед топ-менеджментом, а, особенно, перед финансовым директором, стоит задача

организации финансово-экономического управления в группе компаний с учетом ее специфики.

Под финансово-экономическим управлением мы понимаем особый механизм функционирования системы финансового менеджмента предприятия, который включает в себя следующие блоки:

- систему планирования, бюджетирования, анализа, контроля и координации;
- систему движения денежных средств;
- модель организации финансово-экономического управления.

Модель организации финансово-экономического управления представляет собой систему, которая может быть описана следующими характеристиками:

- финансовой структурой предприятия (группы компаний);
- способом распределения полномочий и ответственности внутри группы компаний между бизнес-единицами и управляющей компанией.

Под финансовой структурой бизнеса мы понимаем систему взаимосвязанных и взаимодействующих между собой центров финансовой ответственности. Под способом распределения полномочий и ответственности между бизнес-единицами и управляющей компанией мы понимаем правила взаимодействия между ними по вопросам перераспределения функций финансово-экономического управления и принятия решений. Управляющая компания может делегировать полномочия по самостоятельному осуществлению бизнес-единицами функций оперативного финансового менеджмента таких, как организация управления денежными средствами, анализ, контроль, учет, оставляя за собой принятие ключевых стратегических решений. А может иметь место ситуация, когда управляющая компания полностью осуществляет все функции финансово-экономического управления, как оперативные, так и стратегические.

Можно выделить два вида моделей организации финансово-экономического управления по критерию «способ распределения полномочий и ответственности между бизнес-единицами и управляющей компанией»: децентрализованная и централизованная.

Централизованная модель предполагает передачу всех функций финансово-экономического управления в единый центр принятия решений, например, в управляющую компанию.

Децентрализованная модель предполагает сохранение самостоятельности в принятии ряда финансовых решений на уровне дочерних предприятий в группе компаний и делегирование полномочий и ответственности бизнес-единицам без передачи их в единый центр, например, управляющую компанию.

Изменения внешней среды могут потребовать изменения модели финансово-экономического управления. Это такие изменения, как:

- кризисные явления, вызванные различными макроэкономическими факторами;
- смена собственника;
- смена топ-менеджмента;
- изменение стратегии развития компании.

Различные воздействия внешней среды требуют от предприятия обратной связи, реакции, особого действия или комплекса действий, которые мы и называем адаптационным механизмом.

Мы выделяем следующие факторы, определяющие выбор модели организации финансово-экономического управления с целью ее адаптации к изменениям.

#### 1. Взгляд собственника на выбор модели;

Собственник может настаивать на выборе той или иной модели. Например, он может настаивать на закреплении всех контролирующих функций за управляющей компанией. Это во многом зависит от такого фактора, как:

2. Степень делегирования собственником принятия решений о выборе той или иной модели организации финансово-экономического управления.
3. Состояние финансово-хозяйственной деятельности компании.

В кризисных ситуациях, когда денежный поток требует особого контроля (поскольку его может оказаться недостаточно для удовлетворения одновременно всех потребностей бизнеса), может быть принято решение о централизации управления финансами и концентрации всех полномочий в управляющей компании.

#### 4. Сложность структуры и масштабы бизнеса;

Если бизнес представляет собой группу компаний, то выбор модели организации финансово-экономического управления является принципиально важным вопросом для эффективного менеджмента.

Решение о том, децентрализованную или централизованную модель выбрать, зависит в этом случае от профиля бизнес-единиц, входящих в структуру группы. Зачастую многопрофильным холдингам приходится делегировать полномочия по управлению финансами бизнес-единицам для того, чтобы оптимизировать скорость принятия решений, которая может быть разной в разных отраслях.

5. Отраслевая принадлежность бизнеса;
6. Прозрачность бизнеса.

#### Анализ механизмов адаптации государственного сектора и домашних хозяйств

Первоочередные меры, которые предприняло государство, касались оказания помощи финансовому и банковскому сектору, чтобы снизить риски, связанные с финансированием необеспеченных сделок, преодолеть кризис ликвидности и избежать паники среди вкладчиков. Также помощь очень избирательно оказывалась корпоративному сектору. Меры правительства были направлены на поддержку производителей, а не потребителей. Ряд мер носили социальный характер: изменение некоторых норм в области занятости населения, создание института общественных работ, увеличение пенсий, увеличению других социальных трансфертов (например, пособий по уходу за ребенком в возрасте до 1,5 года), введению программ помощи безработным, быстрому росту зарплат работников бюджетной сферы [33].

В настоящее время правительства многих стран, в том числе и России, стоят перед выбором, связанным с различными возможными вариантами снижения дефицита государственного бюджета: увеличение налоговой нагрузки либо снижение государственных расходов. Так, например, Правительство Российской Федерации в 2011 году увеличило налоговую нагрузку на предпринимательский сектор, установив отчисления в Фонды с цифры 26 % до 34 %. А в США рассматриваются 2 возможных сценария пополнения бюджета: увеличения налоговой нагрузки физических лиц либо снижение расходов на социальное обеспечение. Так, по нашему мнению, проявляется защитный механизм адаптации.

В то же время все развитые страны находятся в поисках новой модели роста, которая предполагает проведение структурных реформ, направленных

на модернизацию ключевых секторов экономики. Такое проявление адаптации можно отнести к механизму активной позиции.

Следствием развернувшегося в российской экономике кризиса стало падение реальных доходов населения, рост безработицы. Домашние хозяйства ответили снижением расходов, снижением потребления товаров длительного пользования. Вследствие того, что упала доходность многих активов, произошло увеличение склонности к сбережениям [31, 32, 33]. Это также является примером проявления защитного механизма адаптации.

### Анализ механизмов адаптации банковского сектора в российской экономике

Мировой финансовый кризис актуализировал проблему адаптации банков к возможным макроэкономическим изменениям, которые происходят ввиду циклических изменений в экономике. В частности, очень важным становится вопрос, связанный с повышением достаточности капитала банков для покрытия всех рисков, с которыми финансовый институт может столкнуться в условиях циклического развития экономики. Данная проблема особенно актуальна для российских банков в силу их низкой капитализации. В настоящее время в связи с негативными последствиями финансового кризиса банковские системы многих стран, адаптируясь к новым условиям макросреды, начали повышать требования к достаточности капитала с целью повышения финансовой устойчивости и снижения рисков для кредиторов, инвесторов, контрагентов в условиях циклического развития экономики. Российская банковская система постепенно приводит в соответствие национальные стандарты оценки достаточности капитала с международными, которые направлены на ужесточение подхода к достаточности капитала банков.

На сегодняшний день российские подходы к расчету банковского капитала, его достаточности в большей части отвечают принципам второго Базельского соглашения (Базель II), учитывают влияние кредитного, рыночного и операционного рисков. Вместе с тем, они ориентированы на общую рыночную ситуацию и использование российской системы бухгалтерского учета.

С учетом последствий кризиса, регулирующие органы многих стран разработали дополнения к уже введенным до кризиса стандартам регулирования капитала.



В настоящее время подготовлен проект указаний Центрального банка РФ «О внесении изменений в Инструкцию банка России от 16 января 2004 г. №110-И «Об обязательных нормативах банков» (проект) [1, 2].

Данный документ содержит уточнение подходов к оценке рисков по отдельным видам активов. Целями разработки данного проекта являются:

- доведение до банков детализированной позиции регулятора по вопросу оценки операций, несущих повышенный риск;
- содействие банкам в проведении взвешенной кредитной политики;
- создание дополнительной «подушки» капитала для банков, принявших повышенные риски.

Внедрение новых регулятивных стандартов Базеля III в области капитала и ликвидности начато в 2011 г., а предполагается завершить в 2018 г. [3]. Таким образом, новые регулятивные стандарты в полной мере будут действовать с 1 января 2019 г. Мнения экспертов относительно последствий внедрения положений Базеля III в Российской Федерации в основном сводятся к тому, что российские банки смогут их выполнить. Однако также отмечаются возможные трудности.

По оценкам Центрального банка РФ, российская банковская система уже готова к внедрению более жестких требований к капиталу, в отличие от некоторых европейских стран. Прежде всего, это касается ужесточения требований к структуре капитала. Однако эта готовность обусловлена неразвитостью внутреннего финансового рынка РФ, так как в деятельности российских банков субординированные кредиты со специальными условиями (гибридные инновационные инструменты, имеющие способность конвертироваться в акции при попадании банка в сложную ситуацию) включаемые в капитал первого уровня не получили развития.

Именно поэтому структура капитала первого уровня у российских банков в основном соответствует требованиям Базеля III. Большинство экспертов также не видит проблем с внедрением новых требований к нормативам достаточности. Сейчас достаточность капитала по банковской системе в целом составляет более 18 % при нормативе 10 %. Однако стоит подчеркнуть, что это данные по всей банковской системе в целом. По отдельным банкам может наблюдаться большой разброс от 20 % до 10 % [3]. Отдельные экономисты отмечают, что при дальнейшем росте просрочки и формировании дополнительных

резервов возникнут проблемы с достаточностью капитала и финансовой устойчивостью.

Данное мнение обосновывается следующими закономерностями: в начале кризиса банки сталкиваются с нехваткой ликвидности. Постепенно эта проблема превращается в рост просроченной задолженности и ухудшение качества активов, что вынуждает банки формировать дополнительные резервы на возможные потери, а это, как правило, приводит к нехватке капитала и сокращению или отсутствию прибыли. Прибыль является серьезным источником увеличения капитала, и ее отсутствие ограничивает капитализацию.

В условиях постепенного выхода из кризиса банки наращивают объемы кредитования. И если в разгар кризиса банковский сектор повсеместно применял защитный механизм в виде непомерно больших процентных ставок и жестких требований к финансово-экономическому состоянию, которые выполняли заградительную роль, препятствуя приходу в банк недобросовестных заемщиков, то такая тенденция может измениться в силу призывов правительства Российской Федерации к снижению банками кредитных ставок.

Таким образом, анализируя ответные реакции, демонстрируемые банковской системой в целях повышения ее устойчивости в условиях циклических колебаний в экономике, можно наблюдать следующие виды механизмов: защитный и механизм активной позиции.

#### Анализ механизмов адаптации российского рынка труда в кризисный период

В настоящее время мы наблюдаем функционирование российской экономики в условиях продолжающейся экономической нестабильности. Статистика, связанная с рынком труда, свидетельствует о том, что на рынке присутствует тенденция роста общей безработицы. В целом, можно сделать вывод о том, что на рынке труда отражается общая макроэкономическая нестабильность, в которой пребывает вся российская экономика [31, 32, 33, 34].

Рассмотрим, какие механизмы адаптации используют следующие экономические субъекты на российском рынке труда, предпринимательский сектор (работодатели), государственный сектор, рекрутинговые службы, наемные сотрудники.

#### *Предпринимательский сектор (работодатели)*

Механизмы адаптации предпринимателей во многом объясняются факторами внешней среды. В настоящее время, по данным статистики, по-прежнему наблюдается неустойчивая тенденция к росту экономики. Пока экономическая ситуация характеризуется неустойчивой динамикой спроса и низкой инвестиционной активностью. На это предпринимательский сектор реагирует снижением спроса на труд. Это выражается в проведении сокращений, увольнений сотрудников, в введении режима неполной занятости.

Изучая механизмы адаптации предпринимательского сектора в период кризиса, мы выделили следующие группы таких механизмов: механизм разделения ответственности (с государством), защитный механизм, активная позиция. Все эти механизмы, так или иначе, влияют на ситуацию на рынке труда. В том случае, если предприятие придерживается позиции - «разделение ответственности», то наблюдались ситуации, когда предприятие объявляло себя банкротом, отказываясь от выполнения обязательств перед работниками.

В ряде случаев банкротство было преднамеренным. Но, тем не менее, правительству приходилось вмешиваться в данные ситуации (особенно, если речь шла о градообразующем предприятии, например, в Пикалево) для того, чтобы снизить социальную напряженность. Еще одним примером проявления механизма разделения ответственности» является следующий. Появляется тревожная тенденция, связанная с тем, что представители российского предпринимательского сектора все чаще и чаще ссылаются на необходимость либерализации Трудового Кодекса в части снятия ответственности Работодателя перед наемным работником в ситуациях, связанных с увольнениями и сокращениями.

Защитные механизмы, которые использует предпринимательский сектор, проявляются в виде вынужденных сокращений персонала в связи с падением объемов производства и продаж. Активное использование такого механизма мы наблюдали в конце 2008 и на протяжении 2009 года.

Механизм, который мы назвали «активная позиция», по нашим оценкам в кризисный период очень редко используется отечественными предприятиями. В то же время использование этого механизма оказывает позитивное воздействие на рынок труда, поскольку когда речь идет о развитии новых направлений деятельности, может возникнуть потребность в кадровых ресурсах. Эффективный менеджмент на предприятии в этом случае будет привлекать для развития новых направлений имеющийся кадровый потенциал на пред-

приятии, который может быть не востребован в затронутых кризисом направлениях.

### *Наемные работники*

В ситуации неопределенности на рынке труда наемные работники вынуждены адаптироваться к новым форматам занятости - неполному рабочему дню, незапланированному отпуску без содержания, возможным и внезапным сокращениям, увольнениям. Все это приводит к тому, что, по оценкам экспертов, люди стремятся к постоянному повышению своей квалификации и к освоению новых специальностей для того, чтобы продлить свою востребованность на рынке труда. Этот механизм адаптации можно назвать «активной позицией».

### *Государственные органы, регулирующие занятость*

В самом начале экономического кризиса в конце 2008 года Правительство РФ предприняло ряд мер, которые были призваны стабилизировать ситуацию на рынке труда: увеличено пособие по безработице, изменены условия выплаты пособия (они стали более либеральнее), увеличено финансирование мероприятий, связанных с работой служб занятости в части обучения и трудоустройства граждан. Это пример реализации защитного механизма адаптации.

### *Рекрутинговые агентства*

В период начала кризиса, в конце 2008 - начале 2009 года - рекрутинговые компании вынуждены были сокращать своих сотрудников ввиду резкого падения спроса со стороны работодателей. То есть, рекрутинговые компании следовали защитному механизму. В то же время некоторые крупные компании старались выводить на рынок новые услуги - проведение тренингов, обучающих семинаров для работодателей и работников, оказание услуги, заключающейся в выведении сотрудников за штат компании, консультирование по поводу сокращения штатов, проведения процедур увольнений, сокращений.

Анализируя состояние, в котором находится российский рынок труда, а также адаптационные механизмы, которые используют экономические субъекты, можно сделать вывод о том, что пока человеческие ресурсы не являются центральным и главным фактором производства в российской экономике. В то же время для того, чтобы стремиться к построению инновационной экономики необходимо изменение взглядов и предпринимательского сектора и государственного сектора на работника как на основной производительный ресурс в ин-

новационной экономике. Безусловно, это потребует от российских предпринимателей коренного изменения стиля руководства - перехода от авторитарного стиля к более демократическому, который подразумевает существование системы коллегиального принятия решения, когда учитывается мнение экспертов.

В таких условиях повышается значимость кадровой службы предприятия, которая в условиях идеального предприятия совместно с руководством предприятия принимает решение о кадровом обеспечении бизнеса на каждом этапе его функционирования.

В настоящее время мы наблюдаем ряд проблем взаимодействия кадровой службы предприятий с топ-менеджментом и собственниками бизнеса.

Роль кадровой службы зачастую является пассивной и сводится к выполнению учетной функции. На многих предприятиях кадровая служба не участвует в стратегическом управлении и планировании на предприятии. Поэтому, как правило, данная служба является лишь исполнителем решений, принятых топ-менеджментом и собственниками.

Во многих случаях специалисты в области управления персоналом не занимаются вопросами стратегического развития и планирования на предприятии по причине того, что не имеют представления о бизнес-процессах, лежащих в основе функционирования предприятия.

Вышеописанные проблемы, которые касаются особенностей управления на российских предприятиях, приводят к тому, что именно сокращение персонала становится, как правило; пунктом № 1 во всех антикризисных программах российских предприятий. В то время как издержки, связанные с выплатой заработной платы не всегда занимают большую долю в общих затратах предприятия.

На наш взгляд, кризис и, как следствие, ситуация, в которой находится рынок труда, показали, что роль кадровой службы на предприятии должна быть пересмотрена топ-менеджментом и собственниками. Роль менеджера в области управления персоналом должна быть активной и должна включать в себя, помимо выполнения учетных функций, участие в стратегическом управлении и планировании на предприятии. Это, в свою очередь, потребует от собственников и топ-менеджмента изменение стиля в принятии решений и перехода от авторитарного стиля руководства компанией, который преобладает в российском бизнесе, к более демократическому (коллегиальному). А от спе-

циалистов в области управления персоналом потребуются значительное повышение своей квалификации в области стратегического управления. Цель этих изменений - повысить внимание к человеческому потенциалу как к основному фактору производства. Это, в свою очередь, станет важным шагом на пути к инновационной экономике.

Особенности формирования механизма адаптации национальных экономик, вовлеченных в наднациональные институциональные отношения

На протяжении последних десятилетий экономиками многих стран была сформирована политика регулирования, базирующаяся на предположении о том, что хозяйственная система является саморегулируемой и самоадаптирующейся. Как отмечает Д. Стиглиц, увлеченность теориями саморегулирующейся экономикой была одной из основных ошибок правительств многих стран, которая привела к разрушительному финансовому кризису[7].

На примерах экономик многих стран мы наблюдаем, что, как и во времена Великой депрессии, многие правительства вынуждены прибегать к вмешательству государства в экономические процессы для достижения стабилизации ситуации. Не стали исключением и правительства стран, входящих в Европейский Союз.

Европейский союз – это политическое и экономическое объединение 27 европейских государств. Целью объединения является региональная интеграция. Юридически ЕС был закреплен Маастрихтским договором в 1992 г.

ЕС разрабатывает общую для всех стран внешнюю политику, политику безопасности, а также политику в области регионального развития, торговли, сельского хозяйства и рыболовства.

Евросоюз сочетает в себе признаки как международной организации, так и государства, то есть ему присущи признаки межгосударственности и надгосударственности. Основными институтами ЕС являются: Европейская комиссия, Совет Европейского союза, Европейский совет, Суд Европейского союза, Европейская счетная палата и Европейский центральный банк.

Одной из главных особенностей нынешнего кризиса является моментальное приобретение им глобального характера. Кризис, начавшийся в 2008 г., так или иначе, затронул почти все значимые экономики в мире.

Традиционно антикризисные меры государств носили внутренний характер. Правительства стран, прежде всего, защищали национальные отрасли экономики, а это оказывало отрицательное влияние на развитие мировой экономики. Отличие нынешней антикризисной политики стран Европы состоит как раз во взаимопомощи и взаимодействии друг с другом. Европейский Союз выступает в качестве надрегулирующей структуры над странами-участниками ЕС.

Именно Евросоюз за последние годы стал инициатором международной координации антикризисных мер во многих случаях. Например, еще в начале кризиса, саммит главных экономик мира, состоявшийся в Вашингтоне в ноябре 2008 г. был созван именно с подачи ЕС. На этом саммите было положено начало выработки глобальной антикризисной политики.

Значение и роль ЕС в кризисной ситуации состоит в том, чтобы проводить единую, общую для всех стран-членов ЕС антикризисную политику. В условиях кризиса каждая страна под давлением обстоятельств может пренебречь своими обязательствами перед партнерами и проводить политику, ориентируясь только на собственные интересы. Поэтому так важно наличие и сохранение скоординированной политики, объединяющей интересы стран внутри союза.

До наступления мирового кризиса в 2008 г. в Евросоюзе не существовало никакой антикризисной политики, так как в ней не было необходимости. В результате, в настоящее время существует много дискуссий по поводу того, как стабилизировать кризисную экономику стран, входящих в ЕС. В целях обеспечения единой финансовой политики был создан аналог министерства финансов на наднациональном уровне – Европейский стабилизационный механизм [10].

Европейский стабилизационный механизм (ЕСМ) – международная организация, которая предоставляет финансовую поддержку странам евро зоны в случае финансовых затруднений. ЕСМ была основана 27 сентября 2012 г. и должна функционировать как элемент постоянно действующей страховой сети евро зоны с максимальной способностью заимствования в 700 млрд. евро.

ЕСМ заменит две существующие на данный момент в Европейском Союзе фондовые программы: Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС) и Европейский механизм стабилизации (ЕМС).

ЕСМ можно рассматривать как часть европейской региональной страховой сети, наравне с Европейским фискальным соглашением, Банковским союзом и Европейским центральным банком (ЕЦБ), которые также выполняют охранительные функции. Для каждого члена евро зоны, который испытывает трудности с финансовой стабильностью, все новые сделки и заявки на помощь находятся в компетенции ЕСМ, тогда как ЕФФС и ЕМС лишь продолжают работу и мониторинг по ранее одобренным кредитам для Ирландии, Португалии и Греции.

Европейский Стабилизационный Механизм (ЕСМ) не столько механизм, сколько новая административная единица Европейского Союза (ЕС). Его заявленная цель – предоставлять кредиты странам из еврозоны, которые не способны справиться со своими финансовыми обязательствами. Его возглавляет Совет Управляющих. В него входят 17 министров финансов европейских стран внутри ЕС [8].

Таким образом, институциональные изменения, которые мы наблюдаем в наднациональных структурах стран, входящих в Европейский Союз, также являются примером адаптационного механизма, который мы назвали механизмом институциональных изменений.

#### 5.4.3 Проектное финансирование в современных условиях

Ввиду кризисных явлений, которые мы можем наблюдать в мировой экономике, инвестиционная активность в предпринимательском секторе характеризовалась циклическими колебаниями.

Деловая активность в инвестиционном секторе экономики в 2010–2011 гг. характеризовалась опережающими темпами роста относительно динамики ВВП [33]. Однако, несмотря на это, последствия глубокого инвестиционного кризиса 2008–2009 гг. были преодолены только в 2012 г.

Инвестиции в основной капитал в 2012 г. на 3,2 % превысили показатель 2008 г.

В 2012 г. при темпе роста ВВП на уровне 103,4 % к предыдущему году и инвестиций в основной капитал – 106,6 % доля инвестиций в основной капитал в ВВП практически вышла на уровень 2007 г. и составила 20,2 %.

Динамика инвестиций в основной капитал крупных и средних организаций в посткризисный период была довольно неустойчивой, а в 2012 г. фикс-



сировалось резкое замедление инвестиционной активности в этом сегменте, в результате инвестиции в основной капитал крупных и средних организаций составили 96,4 % докризисного уровня 2008 г [33].

Анализируя приведенную ниже таблицу 5.4.3.1, можем сделать выводы о том, что в настоящее время предприятия реализуют проекты, используя, как собственные средства, так и привлеченные. При этом, доля кредитов в привлеченных средствах предприятий уменьшилась, начиная с 2007 года.

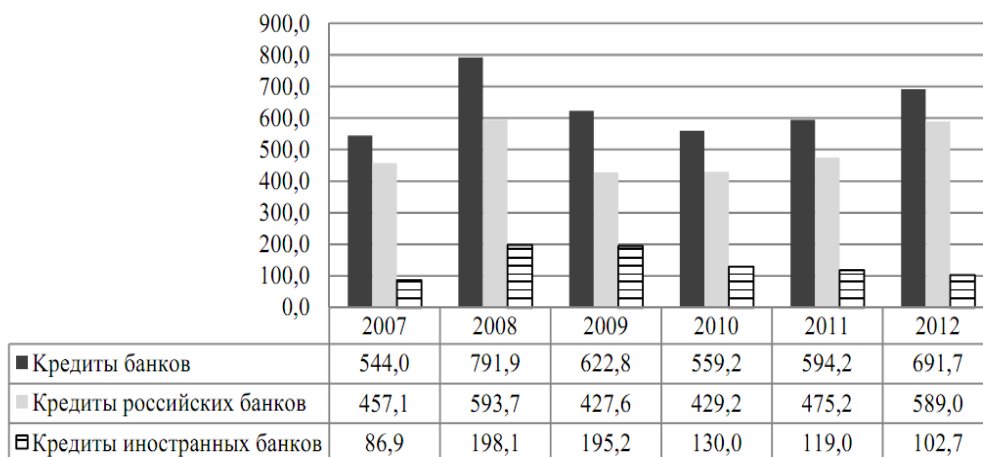
Таблица 5.4.3.1

**Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования  
(без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций,  
не наблюдаемых статистическими методами), % к итогу**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7
Инвестиции в основной капитал – всего	100	100	100	100	100	100
В том числе по источникам финансирования:						
собственные средства	40,4	39,5	37,1	41,0	41,9	45,4
прибыль, остающаяся в распоряжении организации (фонд накопления)	19,4	18,5	16,0	17,1	17,9	н.д.
привлеченные средства	59,6	60,5	62,9	59,0	58,1	54,6
из них:						
кредиты банков	10,4	11,8	10,3	9,0	8,6	7,9
В том числе кредиты иностранных банков	1,7	3,0	3,2	2,3	1,8	1,2
засменные средства других организаций	7,1	6,2	7,4	6,1	5,8	5,4
бюджетные средства	21,5	20,9	21,9	19,5	19,2	17,9
В том числе:						
средства федерального бюджета	8,3	8,0	11,5	10,0	10,1	9,6
средства бюджетов субъектов Федерации	11,7	11,3	9,2	8,2	7,9	7,1
средства внебюджетных фондов	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
прочие	20,1	21,2	23,0	24,1	24,3	23,1

Источник: Российская экономика в 2012 году // [Электронный ресурс].  
Режим доступа: <http://www.iep.ru/ru/rossiiskaya-ekonomika-v-2012-godu-tendencii-i-perspektivy-vypusk-34.html> [33]

На графике, приведенном ниже, что предприятия в настоящее время, принимая решение о кредитовании, выбирают российские банки.



Источник: Росстат.

Рис.5.4.3.1. Объемы кредитования российской экономики в 2007-2012 гг.  
 Источник: Российская экономика в 2012 году // [Электронный ресурс].  
 Режим доступа: <http://www.iep.ru/ru/rossiiskaya-ekonomika-v-2012-godu-tendencii-i-perspektivy-vypusk-34.html> [33]

Эксперты отмечают также появление следующих тенденций в развитии проектного финансирования в связи с глобальными кризисными явлениями:

1. Увеличение ставки финансирования долгосрочных инвестиционных проектов
2. Уменьшение срока предоставления долгосрочных кредитов до 5-7 лет
3. Появление нового вида риска – финансового, связанного с кризисом ликвидности, который повсеместно испытывали финансовые институты [42]. Проявление этого вида риска в острый период 2009-2010 гг. привел к полной остановке многих инвестиционных проектов в предпринимательском секторе. В настоящее время многие эксперты рекомендуют принимать во внимание этот вид риска и учитывать его при инвестиционном проектировании.

## Список литературы

1. Об обязательных нормативах банков: Инструкция Центрального банка РФ от 16 января 2004 г. № 110-И. – [Электронный ресурс]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>. – Дата захода: 18.08.2013.
2. О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 16 января 2004 г. № 110-И «Об обязательных нормативах банков»: проект. – [Электронный ресурс]. – Справочно-правовая система «КонсультантПлюс». – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>. – Дата захода: 18.08.2013.
3. *Бортников, Г. П.* Базель III: новые стандарты капитала, ликвидности и резервов для банков / Г. П. Бортников // Управление в кредитной организации. – 2010. – № 6. – С. 35–50.
4. *Галушко, Е. С.* Обоснование организационно-экономического механизма адаптации предприятия / Е. С. Галушко, С. А. Галушко // Вестник СевНТУ. – Сер. Экономика и финансы. – [Электронный ресурс]. – Сб. 130. Севастополь, 2012. – С. 43–47. – Режим доступа: URL: [http://sevntu.com.ua/jspui/bitstream/123456789/5515/1/130\\_07.pdf](http://sevntu.com.ua/jspui/bitstream/123456789/5515/1/130_07.pdf)
5. *Глаголев, С. Н.* Развитие организационно-экономического механизма управления адаптацией промышленного предприятия: теория, оценка, практика [Текст] : автореф. дисс. ... д-ра экон. наук / С. Н. Глаголев. – Саратов, 2009. – 52 с.
6. *Гранатуров, В. М.* Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учебное пособие / В. М. Гранатуров. – М.: Издательство “Дело и Сервис”, 1999. – С. 17.
7. Доклад Стиглица. О реформе валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса. Доклад комиссии финансовых экспертов ООН. – М.: Международные отношения, 2010. – 328 с.
8. *Зяблицкая, Н. В.* Оценка адаптационных возможностей промышленных предприятий / Н. В. Зяблицкая. – НВ: Изд-во "Приобье", 2005. – 103 с.
9. Инвестиционный менеджмент: Учебник для вузов / А. Е. Карлик, Е. М. Рогова, М. В. Тихонова, Е. А. Ткаченко. – СПб: Издательство Вернера Регена, 2008. – 216 с.
10. *Искендеров, П.* Евросоюз: балансы и долги / П. Искендеров. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://rus.ruvr.ru/2012\\_10\\_23/Evrosojuz-balansi-i-dolgi/](http://rus.ruvr.ru/2012_10_23/Evrosojuz-balansi-i-dolgi/)
11. *Клочкова, А. В.* Малое предприятие это просто или как организовать успешный бизнес / А. В. Клочкова, Е. И. Марковская, О. П. Сопина. – СПб.: Веда, 2002. – 104 с.
12. *Корель, Л. В.* Социология адаптаций: Вопросы теории, методологии и методики / Л. В. Корель. – Новосибирск: Наука, 2005. – 424 с.
13. *Кузнецов, П. В.* Структура акционерного капитала и результаты деятельности фирм в России: анализ «голубых фишек» фондового рынка / П. В. Кузнецов, А. А. Муравьев. – М.: РПЭИ, 2002. – 64 с.

14. *Марковская, Е. И.* Управление процессом принятия инвестиционных решений в холдинговых компаниях / Е. И. Марковская, В. В. Холодкова // Ученые записки Санкт-Петербургской АУЭ». – Вып. 1 (13). – 2006.- с. 124-128.
15. *Марковская, Е. И.* Управление процессом принятия инвестиционных решений / Е. И. Марковская, В. В. Холодкова // «Профессия – директор». – 2007. – № 2. – С. 50–53.
16. *Марковская, Е. И.* Адаптационные механизмы российских банков в условиях циклического развития экономики / Е. И. Марковская // Известия СПбЭФ. – 2013. – № 2. – С. 37–42.
17. *Марковская, Е. И.* Адаптационные механизмы российского рынка труда в условиях кризиса / Е. И. Марковская // Экономическая психология: современные проблемы и перспективы развития: Материалы 10-й юбилейной междунауч.-практ. конф. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – С. 159–164.
18. *Марковская, Е. И.* Адаптация модели финансово-экономического управления к изменениям условий внешней среды / Е. И. Марковская // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – № 3 – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – С. 121–123.
19. *Марковская, Е. И.* Актуальные проблемы организации финансирования инвестиционных проектов предприятий малого и среднего бизнеса / Е. И. Марковская / IX Междунауч.-практ. конф. «Менеджмент малого и среднего бизнеса: управление проектами»: тезисы докладов. – Севастополь: Изд-во СевНТУ, 2010. – С. 41–42.
20. *Марковская, Е. И.* Государственное регулирование в обеспечении инновационной активности реального сектора российской экономики / Е. И. Марковская // Проблемы современной экономики: сборник материалов III Международной научно-практической конференции: в 2-х частях. Часть 1 / Под общ. редакцией Ж. А. Мингалева, С. С. Чернова. – Новосибирск, 2011. – С. 320–325.
21. *Марковская, Е. И.* Механизмы адаптации российских банков в условиях циклического развития экономики / Е. И. Марковская // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – № 2. – С. 126–129.
22. *Марковская, Е. И.* Основные виды механизмов адаптации хозяйствующих субъектов в российской экономике / Е. И. Марковская // Аудит и финансовый анализ. – 2013. – № 1. – С. 273–277.
23. *Марковская, Е. И.* Современные проблемы организации проектного финансирования инвестиционных проектов предприятий малого и среднего бизнеса в российской экономике / Е. И. Марковская // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд: сборник материалов VIII Международной научно-практической конференции / Под общей редакцией Чернова С. С. – Новосибирск, 2011. – С. 225–228.
24. *Марковская, Е. И.* Эволюция стандартов оценки достаточности капитала как адаптационный механизм банковской системы в условиях финансового кризиса / Е. И. Марковская // Общественные науки. – 2011. – № 6. – С. 460–470.
25. *Марковская, Е. И.* Эволюция стандартов оценки достаточности капитала в обеспечении адаптации банковской системы к условиям циклического развития экономики / Е. И. Марковская // Известия Российского государственного пе-

дагогического университета имени А. И. Герцена. – 2011. – № 131. – СПб.: Издательство РГПУ им. Герцена, 2011. – С. 43–56.

26. *Марковская, Е. И.* Откуда привлечь деньги / Е. И. Марковская, В. В. Холодкова // «Профессия – директор». – 2006. – № 1 – С. 84–87.

27. *Ожегов, С.* Словарь русского языка / Под ред. чл.-корр. АН СССР Н. Ю. Шведовой. – 20-е изд., стереотип. – М.: Рус. яз., 1989. – 750 с.

28. *Пастухова, Е. А.* Адаптация экономической системы к изменениям среды / Е. А. Пастухова // Современные наукоемкие технологии. – 2006. – № 5. – С. 70 – 78. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.rae.ru/snt/?section=content&op=show\\_article&article\\_id=1852](http://www.rae.ru/snt/?section=content&op=show_article&article_id=1852)

29. Психология адаптации и социальная среда: современные подходы, проблемы, перспективы / Рос. акад. наук, Ин-т психологии; отв. ред.: Л. Г. Дикая, А. Л. Журавлев. – М.: Ин-т психологии РАН, 2007. – 623 с.

30. *Райзберг, Б. А.* Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 2-е изд., испр. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 479 с.

31. Российская экономика в 2010 году. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iep.ru/files/text/trends/2010/book.pdf>.

32. Российская экономика в 2011 году. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iep.ru/files/text/trends/2011/book.pdf>.

33. Российская экономика в 2012 году. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iep.ru/ru/rossiiskaya-ekonomika-v-2012-godu-tendencii-i-perspektivu-vypusk-34.html>

34. Российская экономика в апреле: предварительные данные и основные тенденции. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iep.ru/files/text/trends/04-11.pdf>.

35. Современные проблемы адаптации субъектов хозяйственной деятельности: Науч. зап. / С.-Петербург. гос. ун-т экономики и финансов. Науч.-исслед. лаб. соц.-экон. проблем предпринимательства; Под науч. ред. С. Г. Ковалева, Э. И. Колчинского. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2004. – 271 с.

36. Современные проблемы социально-экономической адаптации субъектов хозяйственной деятельности: сб. ст. / Федер. агентство по образованию, С.-Петербург. гос. ун-т экономики и финансов, Науч.-исслед. лаб. соц.-экон. проблем предпринимательства; [под науч. ред. С. Г. Ковалева, Э. Х. Локшиной]. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2005. – 217 с.

37. Социологический справочник / Под ред. В. И. Воловича. – Киев: Изд-во политической литературы Украины, 1990. – 382 с.

38. *Чаленко, А. Ю.* О неопределенности термина «механизм» в экономических исследованиях / А. Ю. Чаленко. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://kapital-rus.ru/articles/article/176697>

39. Экономико-математический энциклопедический словарь / Гл. ред. В. И. Данилов-Данильян. – М.: Большая Российская энциклопедия: Издательский Дом «ИНФРА-М», 2003.

40. Экономико-политическая ситуация в России в январе 2011 г. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.iet.ru/ru/ekonomiko-politicheskaya-situaciya-v-rossii-v-yanvare-2011-g-2.html>.
41. Экономическая теория /Под ред. А. И. Добрынина, Л. С. Тарасевича. – СПб, Изд. СПбГУЭФ; Изд. «Питер», 2001. – 544 с.
42. *Craciun, M.* A New Type of Risk in Infrastructure Projects / *M. Craciun* // *Modern Economy*, 2011, #2, p. 479–482.
43. *Desai, M.* The finance function in the global corporation / *M. Desai* // *Harvard Business Review*. – July–August. – 2008. – p. 108–112.
44. Organization and management theory: Conference Paper Abstracts. – *Academy of Management Annual Meeting Proceedings*. – 2010. – 133 p.

## Приложения

### Приложение 1

Общий перечень документов, предоставляемых в Банк для рассмотрения заявок по инвестиционному кредитованию и проектному финансированию инвестиционных проектов юридических лиц

1. Заявка на получение кредита (форма представлена в Приложении 2). Оформляется на фирменном бланке предприятия на имя руководителя Банка, подписывается надлежащим должностным лицом организации, уполномоченным на совершение кредитных сделок, и главным бухгалтером (если учетный работник предусмотрен) и скрепляется печатью Заемщика.

2. Анкета Заемщика (форма представлена в Приложении 3)

3. Учредительные документы Заемщика:

1) Устав (нотариально удостоверенная копия);

2) Учредительный договор в случаях, когда его наличие предусмотрено законодательством (подлинник или нотариально удостоверенная копия);

3) Протокол общего собрания о создании Общества (протоколы общих собраний акционеров по форме составления должны отвечать требованиям ст. 63 ФЗ «Об АО» и Постановления ФКЦБ № 17/пс от 31.05.2002 г.). В случае создания юридического лица единственным учредителем – решение учредителя о создании (подлинник или нотариально удостоверенная копия);

4) При наличии изменений в учредительных документах:

- решение уполномоченного органа юридического лица о внесении изменений в учредительные документы;

- нотариально удостоверенные копии изменений (дополнений) вносимых в Устав (Учредительный договор);

- свидетельства о регистрации изменений (нотариально удостоверенная копия).

5) Нотариально удостоверенная копия свидетельства о государственной регистрации юридического лица (свидетельства о государственной регистрации предпринимателя, осуществляющего свою деятельность без образования юридического лица);

6) Нотариально удостоверенная копия свидетельства о внесении записи в Единый государственный реестр юридических лиц о юридическом лице, зарегистрированном до 1 июля 2002 года (ОГРН);

7) Нотариально удостоверенная выписка из Единого государственного реестра юридических лиц (ЕГРЮЛ);

8) Свидетельство о постановке юридического лица на учет в налоговом органе (нотариально удостоверенная копия);

9) Информационное письмо Госкомстата (Мосгоркомстата) о присвоении кодов (ОКПО, ЕГРПО), с приложением расшифровки присвоенных кодов, выданное по месту нахождения юридического лица;

10) Нотариально заверенные копии лицензии на осуществление отдельных видов деятельности, подлежащих лицензированию (при их наличии);

11) Список учредителей (акционеров, участников, пайщиков), имеющих на момент обращения в Банк долю в уставном капитале 1% и более (если данная информация не содержится в учредительных документах) в т.ч. сведения об акционерах, от имени которых номинальными держателями выступают другие лица.

4. Документы, подтверждающие полномочия должностных лиц Земщика

- Карточка (форма 0401026) с образцами подписей лиц, имеющих право первой и второй подписи, и оттиска печати, заверенная нотариально или вышестоящей организацией;

- Выписка из реестра акционеров на дату назначения последнего состава Совета директоров, Генерального директора, на дату принятия решения о заключении сделки (оформленная с учетом требований Постановления ФКЦБ № 27 от 02.10.1997 г.);

- Копия протокола или выписка из протокола общего собрания участников (акционеров) об избрании единоличного исполнительного органа общества (директора, генерального директора), заверенная председателем и секретарем общего собрания; либо копия решения Совета директоров, если уставом общества решение вопроса об избрании указанного органа отнесено к компетенции Совета директоров, заверенная председателем Совета директоров (в этом случае прилагается решение (протокол, выписка из протокола) Общего собрания об избрании Совета директоров); либо:



- копия протокола общего собрания акционеров о передаче полномочий исполнительного органа управляющей организации (управляющему), заверенная председателем и секретарем общего собрания;

- копия договора с управляющей организацией (управляющим), заверенная лицом, уполномоченным общим собранием на заключение такого договора;

- документы, подтверждающие полномочия лиц, подписывающих договор от имени управляющей организации.

- Копия контракта с руководителем (если его заключение предусмотрено Уставом), в случае, если в Уставе при описании объема полномочий руководителя либо срока действия таких полномочий имеется ссылка, что определенные полномочия предусмотрены контрактом общества с руководителем;

- Приказ о назначении главного бухгалтера;

- Внутренние документы Общества, принимаемые в соответствии с Уставом, либо письмо исполнительного органа, о том, что данные документы не принимались, не утверждались со ссылкой на пункты Устава;

- Приказы о назначении и доверенности (оригиналы или нотариально заверенные копии доверенностей) на уполномоченных должностных лиц, если предполагается, что подписывать договоры с Банком от имени Заемщика будет не единоличный исполнительный орган.

В случае, если у Заемщика в Банке открыт расчетный счет в рублях или иностранной валюте, из состава документов, указанных в пп.3 и 4, предоставляются только:

- Информационное письмо Госкомстата (Мосгоркомстата) о присвоении кодов (ОКПО, ЕГРПО), с приложением расшифровки присвоенных кодов, выданное по месту нахождения юридического лица;

- Нотариально заверенные копии лицензии на осуществление отдельных видов деятельности, подлежащих лицензированию (при их наличии).

- Выписка из реестра акционеров на дату назначения последнего состава Совета директоров, Генерального директора, на дату принятия решения о заключении сделки (оформленная с учетом требований Постановления ФКЦБ № 27 от 02.10.1997 г.);

- Копия контракта с руководителем (если его заключение предусмотрено Уставом), в случае, если в Уставе при описании объема полномочий руководителя либо срока действия таких полномочий имеется ссылка, что определенные полномочия предусмотрены контрактом общества с руководителем;

- Внутренние документы Общества, принимаемые в соответствии с Уставом, либо письмо исполнительного органа, о том, что данные документы не принимались, не утверждались со ссылкой на пункты Устава;

- Приказы о назначении и доверенности (оригиналы или нотариально заверенные копии доверенностей) на уполномоченных должностных лиц, если предполагается, что подписывать договоры с Банком от имени Заемщика будет не единоличный исполнительный орган.

#### 5. Крупная сделка и сделка с заинтересованностью

В случае, если привлечение кредита, предоставление имущества в залог или поручительства является для Заемщика, Залогодателя или Поручителя крупной сделкой (т.е. сумма сделки превышает 25 % величины балансовой стоимости активов на последнюю отчетную дату), то Заемщиком, Залогодателем или Поручителем, являющимися акционерными обществами или обществами с ограниченной ответственностью, предоставляются документы, подтверждающие соблюдение порядка совершения крупных сделок:

- Акционерные общества предоставляют:
  - выписка из реестра акционеров на дату принятия решения о заключении крупной сделки;
  - если сумма сделки составляет 25-50 % балансовой стоимости активов общества, предоставляется решение (выписка из решения) Совета Директоров о привлечении кредита (с указанием суммы кредита, процентной ставки и срока кредита), предоставлении имущества в залог или поручительства, а также решение Общего собрания об избрании Совета Директоров;
  - если сумма сделки составляет более 50 % балансовой стоимости активов общества, либо более 25 % балансовой стоимости активов при отсутствии Совета Директоров, предоставляется решение (выписка из решения) Общего собрания о привлечении кредита (с указанием суммы кредита, процентной ставки и срока кредита), предоставлении имущества в залог или поручительства.

- Общества ограниченной ответственностью, если Уставом общества не предусмотрено, что для совершения крупных сделок не требуется решения Общего собрания и Совета Директоров, предоставляют:
  - перечень участников общества на дату принятия решения о заключении крупной сделки;
  - если сумма сделки составляет 25-50 % балансовой стоимости активов общества - решение (выписка из решения) Совета Директоров о привлечении кредита (с указанием суммы кредита, процентной ставки и срока кредита), предоставлении имущества в залог или поручительства, а также решение Общего собрания об избрании Совета Директоров;
  - если сумма сделки составляет более 50 % балансовой стоимости активов общества, либо более 25 % балансовой стоимости активов при отсутствии Совета Директоров - решение (выписка из решения) Общего собрания о привлечении кредита (с указанием суммы кредита, процентной ставки и срока кредита), предоставлении имущества в залог или поручительства.

Выписки из протоколов Общего собрания должны быть подписаны председателем Общего собрания и секретарем, прошиты и скреплены печатью.

Решения о заключении сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, принимается Общим собранием общества или Советом директоров в порядке, предусмотренном ст. 83 ФЗ «Об акционерных обществах» и ст. 45 ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».

#### 6. Документы, характеризующие финансовое состояние Заемщика

- Бухгалтерская отчетность за предыдущий календарный год и прошедшие кварталы текущего календарного года:
  - бухгалтерские балансы (форма №1) поквартально;
  - отчет о финансовых результатах (форма №2) поквартально;
  - отчет об изменениях капитала (форма №3);
  - отчет о движении денежных средств (форма №4);
  - приложение к бухгалтерскому балансу (форма №5);
  - отчет о целевом использовании полученных средств (форма №6);

Отчетные формы №1-6 предоставляются с отметкой налоговой инспекции.

- Расшифровки статей бухгалтерского баланса, удельный вес которых в валюте баланса на последнюю отчетную дату составляет 5% и более. Расшифровки предоставляются по итогам, не менее чем 4 последних отчетных

кварталов и на дату обращения в Банк и должны отражать значимые характеристики соответствующих статей баланса, в частности:

- дебиторская и кредиторская задолженности характеризуются видом (задолженность покупателей, авансы выданные и т.д.), составом основных контрагентов и соответствующими им суммами задолженности, принятым порядком взаиморасчетов, составом поставляемого сырья и приобретаемой продукции; данные на конец каждого отчетного периода могут быть представлены в виде таблицы:

Таблица 1.1

## Анализ дебиторской и кредиторской задолженности

Наименование дебитора / кредитора	Сумма задолженности, тыс. руб.	Приобретаемая продукция / поставляемые ресурсы	Дата возникновения	Планируемая дата погашения	Условия расчетов с контрагентом
Дебиторская задолженность					
задолженность покупателей					
...					
авансы выданные					
...					
Кредиторская задолженность					
...					

(отражаются не менее 10 крупнейших дебиторов / кредиторов или не менее 80% от суммы дебиторской / кредиторской задолженности; дата возникновения задолженности и планируемая дата погашения указываются для последнего отчетного периода)

Приводится информация о наличии просроченной дебиторской / кредиторской задолженности (суммы, причины и срок просрочки, соответствующие контрагенты).

- основные средства характеризуются функциональным назначением (в соответствии с ПБУ 6/01 - здания, сооружения, рабочие и силовые машины и обо-

рудование, вычислительная техника, транспортные средства и т.д.), датами ввода, первоначальной и остаточной стоимостью, начисленным износом, оставшимся сроком службы (например, исходя из амортизационной группы), датой последней переоценки;

- объекты незавершенного строительства характеризуются будущим функциональным назначением в составе основных средств, основными параметрами в соответствии с функциональным назначением, датой начала работ, стадией строительства (степенью готовности), стоимость произведенных работ, планируемой датой ввода в эксплуатацию;

- в расшифровках составляющих запасов приводится их материально-вещественная форма, соответствующая величина неснижаемого остатка, объем имеющихся неликвидных запасов;

- кредиты и займы характеризуются суммой задолженности, датой и графиком погашения, процентной ставкой, составом кредиторов, количеством пролонгаций; приводится информация о наличии просроченной задолженности (суммы, причины и срок просрочки);

- краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения характеризуются видом ценных бумаг, балансовой стоимостью или стоимостью по номиналу, датами погашения составом эмитентов; а также составом юридических лиц предприятия, в уставных капиталах которых участвует Заемщик, соответствующие суммы инвестиций и доли в уставных капиталах.

- Расшифровки статей отчета о прибылях и убытках (предоставляются не менее, чем за 4 последних квартала);
- Штатное расписание;
- Пояснительная записка о причинах возникновения убытков (при их наличии) и перспективах их покрытия;
- Отчет о результатах деятельности юридического лица за последний год, аудиторское заключение о его достоверности (в случаях предусмотренных действующим законодательством РФ);
- Справка о выданных гарантиях в пользу третьих лиц с указанием принципала, суммы гарантии и срока ее действия, а также заключенных договорах поручительства и залога имущества;
- Справку из государственной налоговой инспекции об имеющихся открытых счетах;

- Справку об оборотах по расчетным и валютным счетам, открытых в других банках, за последние шесть месяцев с разбивкой по месяцам (за исключением оборотов по кредитам полученным). Справки должны быть заверены банком, в котором открыты указанные счета;

- Выписки по расчетным счетам, открытых в других банках с отметкой обслуживающего банка об остатке средств на счете и наличии картотеки неоплаченных документов на момент обращения за кредитом;

- Справка о доле денежной составляющей в выручке-нетто (по-квартально за последние четыре квартала);

- Условия выпуска и объем ценных бумаг, находящихся в обращении и/или планируемых к выпуску, включая проспект эмиссии облигаций;

- Справка о предстоящих платежах из прибыли (пени, штрафы, дивиденды) и предполагаемых периодах их выплаты;

- Акты налоговой инспекции о результатах последней комплексной проверки;

- Информация о наличии / отсутствии задолженности перед бюджетом / внебюджетными фондами (например: Инспекция МНС РФ по Невскому району г. Санкт-Петербурга подтверждает отсутствие текущей задолженности по налогам и сборам в бюджеты и внебюджетные фонды по состоянию на 01.06.2004 г., согласно справке № 12-10446 от 01 июня 2004 г. Также предприятием предоставлена копия акта сверки на 28.06.2004, согласно которого задолженность Предприятия по налогам отсутствует).

Документы, указанные в пп. 2-6, предоставляются по Заемщику, Залогодателю и Поручителю (Гаранту).

7. Бизнес-план проекта (форма представлена в Приложении 4)

8. Существенные документы по проекту

- Базовые договора (на проектирование, СМР, поставку оборудования, на сбыт продукции (услуг), поставку необходимых ресурсов), заключенные как в целях реализации проекта, так и в рамках действующего бизнеса; при их отсутствии предоставляются предварительные договора, письма о намерении и т.д.;

- Необходимая разрешительная, согласовательная и проектная документация, включая документы, подтверждающие соответствие проекта

установленным законодательством санитарно-гигиеническим, экологическим и иным нормам и правилам;

- Предпроектные материалы (эскизные проекты, ситуационные планы, данные изысканий);

- Документы, подтверждающие договоренности, достигнутые в отношении структуры финансирования и распределения ролей участников (протоколы о намерениях, подписанные договора); документы, подтверждающие наличие у Инициатора средств в объеме, достаточном для осуществления собственного участия в проекте, а также документы, подтверждающие объемы произведенных работ по проекту;

- Документы, подтверждающие намерения Залогодателя / Поручителя (Гаранта), в связи с возникающими обязательствами Заемщика;

- Дополнительная информация о Заемщике / Поручителе (Гаранте) / Залогодатель / генподрядчике / поставщиках оборудования / покупателях продукции (услуг) / поставщиках сырья (рекламные брошюры, финансовые отчеты, публикации в прессе);

- Текущая переписка по проекту, имеющая существенное значение для реализации проекта и отражающая состояние дел по проекту;

- Материалы в поддержку проекта в случае их наличия (постановления Правительства РФ, письма о поддержке местной администрации, документы о предоставлении льгот и т.п.);

- При необходимости представляются:

- копии действующих кредитных договоров;

- копии соглашений о совместной деятельности;

- документы, подтверждающие право собственности на имущество, находящееся на балансе, а также иные права на имущество (гражданско-правовые договоры, решение собственника о передаче имущества, и т.п.);

- материалы экспертных заключений в частности, данные экологической экспертизы;

- другие документы по проекту.

Все предоставляемые документы (кроме документов, заверяемых нотариально, и заявки на получение кредита), должны быть заверены печатью организации, подписью уполномоченного лица (с расшифровкой фамилии и должности) и указанием даты заверения. Документы, исполненные на 2-х лис-

тах и более, должны быть прошиты и заверены печатью организации в месте прошивки.



**Форма заявки на получение кредита****ЗАЯВКА НА ПОЛУЧЕНИЕ КРЕДИТА**

ЗАЕМЩИК \_\_\_\_\_

(Организационно-правовая форма и

\_\_\_\_\_   
 полное наименование. Форма собственности.)

Дата образования \_\_\_\_\_

Перечень акционеров (участников) с указанием принадлежащих им долей (в %) \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_   
 Для юр. лиц указывается: организационно-правовая форма и полное наименование\_\_\_\_\_   
 Для физ. лиц указывается Ф.И.О. полностью

Юридический адрес: \_\_\_\_\_

индекс \_\_\_\_\_

Фактический адрес: \_\_\_\_\_

индекс \_\_\_\_\_

Телефон \_\_\_\_\_, факс \_\_\_\_\_, e-mail \_\_\_\_\_  
WWW \_\_\_\_\_

Расчетный счет № \_\_\_\_\_

Валютный счет № \_\_\_\_\_

Банк: \_\_\_\_\_

Расчетный счет № \_\_\_\_\_

Валютный счет № \_\_\_\_\_

Банк: \_\_\_\_\_

**Наличие задолженности по кредитам, полученным предприятием  
в банках**

1. \_\_\_\_\_

Наименование банка, дата и номер договора о кредитовании

\_\_\_\_\_ и дополнительных соглашений к нему, сумма и вид кредита, величина процентной ставки и других платежей в соответствии с

\_\_\_\_\_ условиями договора о кредитовании, срок или график погашения кредита. Обеспечение по кредиту. Наличие просроченной

\_\_\_\_\_ задолженности по уплате процентов и срокам возврата кредита.

2. \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

**Действующие банковские гарантии, полученные предприятием**

1. \_\_\_\_\_

Наименование банка / страховой компании, дата и номер договора / соглашения о выдаче банковской гарантии,

\_\_\_\_\_ сумма и срок банковской гарантии. Обеспечение по банковской гарантии. В пользу кого выдана банковская гарантия.

\_\_\_\_\_

Сумма вознаграждения, уплаченная за выдачу банковской гарантии.

2. \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**Действующие поручительства, выданные предприятием**

1. \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

2. \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**Участие предприятия в судебных разбирательствах (на всех стадиях производства) и досудебном урегулировании споров.**

1. \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

2. \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**РУКОВОДИТЕЛЬ:** \_\_\_\_\_

(Должность, Ф.И.О.)

Паспортные данные: серия \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_

(кем и когда выдан)

Домашний адрес: \_\_\_\_\_

индекс

---

Дом. тел. \_\_\_\_\_ Рабочий тел. \_\_\_\_\_

Моб. тел. \_\_\_\_\_

Предыдущее место работы и должность: \_\_\_\_\_

---

С какого времени руководит предприятием \_\_\_\_\_

Участие в уставном капитале предприятия \_\_\_\_\_

Образование, специальность: \_\_\_\_\_

---

наименование учебного заведения

ГЛАВНЫЙ БУХГАЛТЕР: \_\_\_\_\_

( Ф.И.О.)

---

Паспортные данные: серия \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_

(кем и

---

когда выдан)

Домашний адрес: \_\_\_\_\_

индекс

---

Дом. тел. \_\_\_\_\_ Рабочий тел. \_\_\_\_\_

Моб. тел. \_\_\_\_\_

Предыдущее место работы и должность: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

С какого времени занимает должность гл. бухгалтера \_\_\_\_\_

Участие в уставном капитале предприятия \_\_\_\_\_

Образование, специальность: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

наименование учебного заведения

ФОРМА ИСПРАШИВАЕМОГО КРЕДИТА: \_\_\_\_\_

кредит, невозобновляемая / возобновляемая кредитная линия, овердрафт

ВАЛЮТА ИСПРАШИВАЕМОГО КРЕДИТА: \_\_\_\_\_

рубли РФ, доллары США, Евро и т.д.

СУММА ИСПРАШИВАЕМОГО КРЕДИТА: \_\_\_\_\_

СРОК ПОЛЬЗОВАНИЯ КРЕДИТОМ: до  
\_\_\_\_\_ месяцев

Приемлемый уровень процентной ставки: не более  
\_\_\_\_\_ % годовых

Цели использования кредита \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Источники уплаты процентов и возврата кредита \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Предлагаемое обеспечение \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

Должностное лицо, уполномоченное руководителем предприятия для осуществления контактов с банком: \_\_\_\_\_

(Должность, Ф.И.О.)

Паспортные данные: серия \_\_\_\_\_ № \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_

(кем и

\_\_\_\_\_

когда выдан)

Домашний адрес: \_\_\_\_\_

индекс

\_\_\_\_\_

Дом. тел. \_\_\_\_\_ Рабочий тел. \_\_\_\_\_

Моб. тел. \_\_\_\_\_

Участие в уставном капитале предприятия \_\_\_\_\_

Образование, специальность: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

наименование учебного заведения

Должность руководителя

Ф.И.О. руководителя

Подпись руководителя

м. п.

Должность гл. бухгалтера

Ф.И.О. гл. бухгал-

тера

Подпись гл. бухгалтера

“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 20\_\_ года

**Анкета Заемщика****(ДАННЫЕ ПРИВОДЯТСЯ ПО ЗАЕМЩИКУ, ПОРУЧИТЕЛЮ)**

- 1) Полное наименование, данные о регистрации юридического лица, размер уставного капитала (оплачен полностью или нет), юридический и фактический адреса;
- 2) Перечень филиалов, отделений, представительств и т.п. с указанием юридических и фактических адресов);
- 3) Состав руководства (Ф.И.О., срок работы на предприятии, срок полномочий);
- 4) Состав акционеров (участников, учредителей) с указанием принадлежащих им долей в Уставном капитале. При наличии большого количества собственников отдельно могут указываться собственники, владеющие более 5% Уставного капитала;
- 5) Вхождение в состав холдингов (в том числе неформальных); состав компаний холдинга, схемы владения, операционных и финансовых взаимоотношений между компаниями холдинга;
- 6) Перечень лицензий и разрешений, срок их действия;
- 7) Основные виды деятельности и соответствующие им доли в доходах предприятия (структура продаж);
- 8) Динамика объемов продаж за прошлый календарный год и прошедшие месяцы текущего года (помесечно в разбивке по видам деятельности);
- 9) Общее описание деятельности предприятия в разрезе ее видов. Описание особенностей деятельности (наличие сезонного характера деятельности, использование давальческих схем, работа по агентским договорам или договорам комиссии и др.);
- 10) Общая характеристика ситуации в основной отрасли деятельности;
- 11) Доля на рынке (Санкт-Петербурга, Северо-Западного региона, России и т.п.);
- 12) Основные конкуренты, анализ конкурентных преимуществ и недостатков предприятия;



13) Основные контрагенты и условия расчетов с ними; данные приводятся в таблице 3.1:

Таблица 3.1

Основные контрагенты и условия расчетов с ними

Контрагенты	Приобретаемая / поставляемая продукция	Объем поставок / закупок за год, тыс. руб.	Доля в об- щем объе- ме, %	Условия расчетов по договору
Покупатели				
...				
Поставщики				
...				

При наличии большого количества контрагентов, приводится информация о контрагентах, обеспечивающих не менее 90% общего объема продаж / закупок.

14) Данные о внешнеэкономической деятельности (импорт сырья и материалов, экспорт продукции);

15) Обслуживающие банки, обороты по счетам в этих банках за последние 12 месяцев в помесечной разбивке. Обороты по счетам Заемщика должны приводиться в помесечной разбивке, очищенные от «двойного» оборота (без переводов денежных средств между банками, кредитных и заемных средств и т.д.), т.е. обороты по выручке (реализации). Данные приводятся в таблице 3.2:

Таблица 3.2.

Обороты по счетам Заемщика

Месяц	Банк 1	Банк-2	Банк-3	Всего обо- ротов
1-й месяц				
2-й месяц				
.....				
Итого				
Доля оборотов, про- водимых по банку				

16) Приводится сопоставление среднемесячного оборота Заемщика по всем счетам со среднемесячной выручкой (указанной в Отчете о прибылях и убытках). При их существенном несоответствии указывается причина различия

(например, часть расчетов производится бартером, векселями, счет Заемщика используется для перевода средств на комиссионной основе и т.д.).

17) Информация о паспортах сделок по экспортно-импортным контрактам в указанных банках, с отражением объемов оплаты и отгрузки, а также условий расчетов; данные приводятся в таблице 3.3:

Таблица 3.3

Информация о паспортах сделок по экспортно-импортным контрактам

Контрагент, дата контракта	Страна	Вид поставляемой / приобретаемой продукции	Обслуживающий банк	Сумма контракта, в тыс. ед. валюты контракта	Условия расчетов

18) Информация о действующих кредитах Заемщика за последние 12 месяцев (кредитная история); данные приводятся в таблице 3.4:

Таблица 3.4

Информация о действующих кредитах Заемщика

Валюта кредита	Вид кредитного продукта	Максимальный лимит кредитования	Остаток ссудной задолженности	Процентная ставка, % годовых	Дата получения	Дата возврата по договору	Дата фактического возврата	Вид обеспечения, сумма
Кредиты								
Банк-кредитор								
Остальные банки (указываются названия банков)								
Небанковские ссуды, займы (указываются названия кредиторов)								
Поручительства / гарантии / непокрытые аккредитивы (указываются названия принципалов)								

19) Приводится перечень банков, в которых Заемщик имел кредитную историю в течение последних пяти лет (но ранее последних двенадцати месяцев).

## Структура бизнес-плана

### 1. Описание бизнеса Инициатора проекта (Заемщика)

#### 1.1. История развития и общая характеристика бизнеса

10. Основные участники проекта (Инициатор, Заемщик);

11. История развития, основные достижения, параметры бизнеса Инициатора (Заемщика); в том числе отмечается:

- наличие опыта эксплуатации объектов, аналогичных создаваемому в ходе проекта;
- наличие опыта реализации проектов, степень их схожести с рассматриваемым.

12. В случае если Инициатор проекта (Заемщик) входит в состав холдинга (в том числе неформального), приводится:

- перечень предприятий, входящих в состав холдинга, соответствующие схемы владения и управления;
- основные направления деятельности холдинга, функции предприятий в его составе, финансовая структура холдинга (центры затрат и прибыли),

13. В случае, если Инициатор (Заемщик) в ходе своей хозяйственной деятельности взаимодействует (планирует взаимодействовать) с аффилированными с ним структурами, либо планирует получение от них финансовых ресурсов в ходе реализации инвестиционного проекта, приводится:

- описание соответствующих юридических лиц, характеристика их финансового состояния, состав их собственников;
- направления, объемы и история взаимодействия, анализ соответствия применяемых (планируемых) условий взаимодействия рыночным; объем планируемых к получению средств, форма их привлечения.

#### 1.2. Основная производимая в настоящее время продукция (услуги)

#### 1.3. Основной персонал

14. Существующая организационная структура Заемщика;

15. Информация об опыте персонала, участвующего в реализации проекта (наличие опыта реализации аналогичных проектов в составе бизнеса Инициатора или других бизнесов, наличие опыта реализации подобных проектов или проектов другого плана; состав функций, выполнявшихся при реализации проектов ранее; образование);

16. Наличие ключевого персонала с опытом эксплуатации аналогичных объектов (если объект является сложным);

17. Стаж работы высшего руководства Инициатора (Заемщика) в составе бизнеса инициатора и в занимаемой должности; предыдущий опыт; образование.

## **2. Описание инвестиционного проекта**

### **2.1. Основные параметры инвестиционного проекта**

18. Цель проекта, основные виды продукции (услуг), планируемые к реализации после завершения проекта;

19. Планируемый срок завершения реализации проекта (ввода объекта в эксплуатацию);

20. Характеристика планируемых к применению технологий производства (новые или апробированные; имеются ли действующие аналоги, соответствуют ли их эксплуатационные характеристики закладываемым в прогноз);

21. Общая стоимость проекта:

- основные направления инвестирования – стоимость земельного участка, строительного-монтажных работ, приобретаемого оборудования;
- структура финансирования – объемы собственных и заемных средств, вкладываемых в проект (в стоимостном и процентном выражении);

22. Календарный план-график проекта в разрезе осуществляемых работ.

### **2.2. Состояние дел по проекту (на дату оформления заявки)**

В общем случае отражаются следующие аспекты:

23. Наличие необходимых согласований и разрешений, информация может быть представлена в виде таблицы:

## Состав исходно-разрешительной документации

Состав документов	Отметка о наличии (№, дата)
Основной распорядительный документ о предоставлении права проектирования и строительства	
Документ, подтверждающий права Инициатора проекта на земельный участок под строительство <i>(в г. Москве - Москомзем)</i>	
Документ, подтверждающий права Инициатора проекта на объект строительства	
Сводный расчет платежей, осуществляемых инвестором, за право реализации проекта на этапе получения ИРД	
Исходно-разрешительная документация (ИРД) на объект строительства из состава утверждаемой части проекта (ТЭО)	
Задание на разработку проектной документации	
Ситуационный план М 1:2000	
Генеральный план М 1:500	
Компоновочная схема здания	
План первого и типового этажей	
Техпаспорт БТИ существующих на участке строительства зданий и сооружений	
Состав проектной документации / ТЭО <i>(в г. Москве - наименования томов указывать в соответствии с Распоряжением Мэра №378-РМ от 11.04.2000г.)</i>	
Перечень согласований по проекту <i>(в г. Москве - в соответствии с Распоряжением Мэра №378-РМ от 11.04.2000г.)</i>	
Документ об утверждении архитектурно-градостроительного решения <i>(в г. Москве – свидетельство Москомархитектуры)</i>	
Заключение органа Госэкспертизы <i>(в г. Москве - Мосгосэкспертизы)</i>	
Разрешение органа архитектурно-строительного надзора на строительство объекта <i>(в г. Москве - ИГАСН)</i>	
Проект организации строительства в составе утверждаемой части проекта, в т.ч. расчет продолжительности строительства	
Разрешение органа местной администрации на производство работ по строительству объекта <i>(в г. Москве – ордер ОАТИ)</i>	
Согласование архитектурного органа местной администрации <i>(в</i>	

Продолжение таблицы 4.2.1.

<i>г. Москве - согласование Москомархитектуры)</i>	
Согласование органов природопользования и охраны окружающей среды местной администрации ( <i>в г. Москве - согласование Департамент природопользования и охраны окружающей среды Правительства Москвы)</i>	
Согласование органов государственного санитарно-эпидемиологического надзора местной администрации ( <i>в г. Москве - согласование ЦГСЭН)</i>	
Прочие обязательные согласования и заключения необходимые для согласования проекта ( <i>в г. Москве - в соответствии с Распоряжением Мэра №378-РМ от 11.04.2000г.</i> )	

24. Состояние взаимодействия с покупателями продукции (услуг) и поставщиками ресурсов и услуг, приводится перечень заключенных договоров, предварительных договоров, соглашений о намерениях и т.д. и их основные условия (наличие фиксированных объемов поставок / покупок и цен, формул индексации цены, штрафных санкций). Информация о необходимых присоединениях к инженерным сетям приводится в виде таблицы :

## Информация о необходимых присоединениях к инженерным сетям

Необходимые присоединения к инженерным сетям	Краткое описание состояния дел
Техническое (производственное) водоснабжение	
Хозяйственно-питьевое водоснабжение	
Канализация	
Энергоснабжение	
Теплоснабжение	
Газоснабжение	
Телефонизация	
Радиофикация	
Отвод сточных вод	

Информация о состоянии взаимодействия с поставщиками и покупателями приводится как в рамках реализуемого проекта, так и в рамках текущей деятельности Заемщика (при инвестиционном кредитовании).

25. Состояние взаимодействия со строительными и проектными организациями, приводится перечень заключенных договоров, предварительных договоров, соглашений о намерениях и т.д. и их основные условия (наличие фиксированной цены и формулы ее индексации, штрафных санкций), а также перечень необходимых лицензий строительной организации и организации-проектировщика;

26. Состояние взаимодействия с поставщиками оборудования, приводится перечень заключенных договоров, предварительных договоров, соглашений о намерениях и т.д. и их основные условия;

27. Общий объем средств, вложенных в проект; источники средств и направления вложения;

28. Наличие государственной поддержки проекта (со стороны городской, региональной администрации и т.п.);

29. Календарный план-график получения необходимых документов по проекту (согласований, разрешений, договоров и т.д.).

### **2.3. Генеральный подрядчик, проектная организация, поставщики оборудования**

Приводится информация, позволяющая судить об опыте и надежности генерального подрядчика, проектной организации и основных поставщиков оборудования. В зависимости от состава доступной информации, в качестве соответствующих характеристик могут выступать:

30. По генеральному подрядчику:

- состав объектов, в строительстве которых генеральный подрядчик участвовал ранее; степень их сходства с объектом, создаваемым в результате реализации рассматриваемого проекта;
- состав функций, которые выполнялись генеральным подрядчиком ранее (только контроль за ходом строительства, участие в строительстве силами собственных специалистов), состав имеющихся специалистов (функций, которые может выполнять генеральный подрядчик);
- общее финансовое состояние и масштабы бизнеса (величина годовой выручки и т.д.);
- рынок оказываемых услуг (региональный, федеральный, международный рынок);
- отзывы, общая репутация компании.

31. По проектной организации:

- состав объектов, которые проектировались ранее; степень их сходства с объектом, создаваемым в результате реализации рассматриваемого проекта;
- отзывы, общая репутация компании.

32. По основным поставщикам оборудования:

- общее финансовое состояние и масштабы бизнеса (величина годовой выручки и т.д.);
- рынок сбыта продукции (региональный, федеральный, международный рынок);
- отзывы, общая репутация компании.

### **3. Рынок проекта**

Приводится информация, служащая подтверждением закладываемых в прогноз денежных потоков объемов реализации продукции, уровня цен и т.д.

- Основные тенденции и прогнозы развития отрасли:

- отраслевая динамика объемов производства в натуральном выражении;



- динамика цен на продукцию отрасли;
- основные факторы, определяющие развитие отрасли.
  - Государственное регулирование отрасли:
    - основные нормативные акты, регламентирующие деятельность предприятий отрасли;
    - государственные программы развития отрасли.
      - Технологическое оснащение отрасли:
        - технологическая база отрасли (используемые технологии, оборудование, его основные показатели);
        - оборудование, предлагаемое к использованию в результате реализации проекта (описание его характеристик, сопоставление его показателей со среднеотраслевым уровнем, с уровнем основных конкурентов);
        - наличие предприятий, использующих аналогичное оборудование, фактические эксплуатационные характеристики оборудования;
        - инвестиционная политика предприятий отрасли.
          - Финансовые показатели предприятий отрасли (характерная для отрасли рентабельность и т.д.)
          - Уровень конкуренции:
            - общая характеристика состояния конкуренции в отрасли;
            - описание основных конкурентов (доля рынка, основные финансовые показатели, используемые технологии, их основные покупатели и поставщики);
            - описание продукции предприятия, ее сопоставление с продукцией конкурентов по основным характеристикам;
            - наличие барьеров для входа в отрасль и перспективы появления новых конкурентов;
            - обоснование предполагаемого уровня цен на продукцию предприятия и предполагаемых объемов сбыта; описание способов продвижения продукции.
          - Описание отрасли поставщиков основного сырья:
            - тенденции и прогнозы развития отрасли;
            - существующий и ожидаемый уровень конкуренции среди поставщиков сырья;
            - состав и описание основных предприятий отрасли;
            - планируемые поставщики Инициатора проекта (приводится информация, позволяющая судить о надежности основных поставщиков сырья, в качестве соответствующих характеристик могут выступать: отзывы, общая репутация компании; общее финансовое состояние и масштабы бизнеса (величина годов-

вой выручки и т.д.); рынок сбыта продукции (региональный, федеральный, международный рынок));

-существующая практика организации поставок сырья (возможность заключения долгосрочных договоров).

- Описание отрасли покупателей продукции:

- тенденции и прогнозы развития отрасли;

- состав и описание основных предприятий отрасли;

- планируемые покупатели Инициатора проекта (приводится информация, позволяющая судить о надежности основных покупателей, состав соответствующих характеристик аналогичен используемому в случае поставщиков);

- существующая практика организации сбыта (возможность заключения долгосрочных договоров).

33. SWOT-анализ (проводится анализ сильных, слабых сторон проекта, а также угроз и возможностей внешней среды; делаются выводы о конкурентных преимуществах проекта);

34. Стратегические планы собственников по развитию бизнеса.

Представленные в данном разделе данные приводятся со ссылкой на источник информации.

## **4. Финансовый план проекта**

### **4.1. Прогноз выручки от операционной деятельности**

Приводится описание прогноза выручки от рассматриваемого проекта и от существующего бизнеса (при инвестиционном кредитовании), отражаются:

35. Используемые исходные данные, в общем случае включают:

- номенклатуру выпускаемой продукции (услуг);

- динамику объемов производства продукции (услуг) каждого вида по интервалам прогнозного периода (по возможности приводятся соответствующие подтверждения);

- цены реализации единицы продукции (услуг) каждого вида;

- динамику цен реализации продукции (услуг) каждого вида (по возможности приводятся соответствующие пояснения и подтверждения).

36. Закладываемые в прогноз допущения (необходимость завершения проектов у будущих потребителей и т.д.);

37. Описание общей динамики объема продаж по рассматриваемому проекту и существующему бизнесу.

Прогнозирование выручки от реализуемого проекта и от текущей деятельности (при ее наличии) осуществляется отдельно. В качестве подтверждения корректности исходных данных приводятся ссылки на договора, рыночные тенденции и т.д.

#### **4.2. Прогноз расходов по операционной деятельности**

Приводится описание прогноза расходов по операционной деятельности от рассматриваемого проекта и от существующего бизнеса (при инвестиционном кредитовании), отражаются:

38. Используемые исходные данные;
39. Закладываемые в прогноз допущения;
40. Описание общей динамики затрат по рассматриваемому проекту и существующему бизнесу (при инвестиционном кредитовании).

Исходные данные в общем случае включают:

- удельные нормы расхода материальных ресурсов каждого вида на единицу продукции каждого вида, при большом количестве номенклатурных позиций данные представляются укрупнено (в сгруппированном виде);
- цена единицы материального ресурса каждого вида;
- численность персонала и планируемая величина расходов на оплату труда (представляются данные о численности персонала: основной производственный персонал, вспомогательный производственный персонал, административно-управленческий персонал и т.д.; для каждой группы приводится средняя величина фиксированной части заработной платы, средняя расценка (процент) премирования и соответствующие базы для переменной части заработной платы), приводится планируемая организационная структура;
- величины общепроизводственных, общехозяйственных и административных расходов (в том числе амортизации) с расшифровкой и выделением постоянной и переменной составляющих; для переменных составляющих указываются определяющие их базы;
- налоговое окружение: состав уплачиваемых налогов, соответствующие базы исчисления, ставки, особенности (наличие льгот и т.д.).

Прогнозирование операционных расходов, связанных с реализацией проекта, и с текущей деятельностью (при ее наличии) осуществляется отдель-

но. По аналогии с прогнозированием выручки приводятся ссылки на договора, рыночные тенденции и т.д.

#### **4.3. Прогноз денежных потоков по инвестиционной деятельности**

Приводится описание прогноза капитальных вложений в создание объекта и инвестиций в оборотный капитал.

Данные о капитальных вложениях в создание объекта представляются в формате Таблицы 1 или более подробно (в случае, если инвестиционный проект состоит из нескольких подпроектов, информация приводится по каждому подпроекту). Приводится обоснование объемов капитальных вложений (ссылки на договора, сметы и т.д.).

Таблица 4.3.1.

## Капитальные вложения по проекту

Направления капитальных вложений	Осуществленные капитальные вложения			Планируемые капитальные вложения		
	1-й кв.	2-й кв.	...	...	...	...
Приобретение земельного участка						
Проектирование						
Строительно-монтажные работы						
Приобретение оборудования, в том числе						
- отечественное оборудование						
- импортное оборудование						
Прочие капитальные вложения						
Итого капитальные вложения						

Приводится порядок расчета инвестиций в оборотный капитал. В качестве исходных данных обычно используются:

- сроки отсрочки платежа, предоставляемой покупателям в разрезе продукции каждого вида и получаемой от контрагентов в разрезе приобретаемых ресурсов; при наличии большого количества номенклатурных позиций информация по ним может быть представлена в агрегированном виде;
- длительность производственного цикла в разрезе продукции каждого вида;
- нормативы страхового запаса ресурсов и готовой продукции каждого вида;
- принятого порядка возмещения НДС по капитальным вложениям за счет текущей деятельности.

#### 4.4. Прогноз денежных потоков по финансовой деятельности

Отражаются:

41. Предлагаемые структура финансирования проекта и распределение ролей участников (приводятся ссылки на документы, подтверждающие достигнутые договоренности);

42. Описание графика вложения собственных средств инициатора проекта с указанием направлений расходования средств; приводится подтверждение наличия достаточного объема средств;

43. Описание параметров испрашиваемого кредита (ставка, график выплаты процентов и погашения основного долга) и предполагаемых направлений использования средств;

44. Описание предоставляемого обеспечения по испрашиваемому кредиту, залогодателя и поручителя;

45. Описание параметров (в том числе, приоритетность погашения) кредитов, помимо испрашиваемого, которые получены или планируется получить инициатором проекта; приводятся предполагаемые направления использования средств;

46. Описание источников средств для уплаты процентов на инвестиционной стадии;

47. Бюджет инвестиционной стадии проекта в формате Таблицы 4.4.1.

Таблица 4.4.1

## Бюджет инвестиционной стадии проекта

	Инвестиционная стадия		
	1-й кв.	2-й кв.	...
<b>Источники средств</b>			
Вложение собственных средств инициатора проекта			
Денежный поток от операционной деятельности (прибыль + амортизация)			
Высвобождение оборотного капитала			
Привлечение испрашиваемого кредита			
Прочие источники средств (расшифровываются)			
<b>Направления вложения средств</b>			
Капитальные вложения по проекту (в соответствии с Таблицей 1)			
Уплата процентов по испрашиваемому кредиту			
Инвестиции в оборотный капитал			
Покрытие убытков проектной компании			
Прочие направления вложения средств (расшифровываются)			

48. Кредитная статистика (график привлечения и погашения испрашиваемого кредита и уплаты процентов по нему) в формате Таблицы 4.4.2.

## Кредитная статистика

	n-й год		...
	1-е полугодие	2-е полугодие	
Привлечение испрашиваемого кредита			
Погашение испрашиваемого кредита			
Уплата процентов			

#### 4.5. Анализ чувствительности проекта

Приводится анализ чувствительности показателей эффективности проекта к изменению исходных параметров. В качестве влияющих параметров обычно используются объем реализации продукции (услуг) в натуральном выражении, цена за единицу продукции (услуг), общий объем операционных затрат, объем капитальных вложений, ставка сравнения (дисконтирования).

Итогом раздела «**Финансовый план проекта**» являются:

49. прогнозные отчеты о прибылях и убытках и о движении денежных средств на период, превышающий период кредитования на 1 год, (с отражением подробной структуры доходов, расходов, капитальных вложений);

50. экономические показатели эффективности проекта (срок окупаемости (PP), внутренняя норма доходности (IRR), чистая текущая стоимость (NPV)).

Все таблицы строятся в поквартальной разбивке. Для построения финансово-экономической модели проекта рекомендуется использование программного продукта «Альт-Инвест».

### 5. Качественный анализ рисков проекта

Выполняется качественный анализ рисков проекта по следующим, перечисленным ниже направлениям.

#### 5.1. Сбыт продукции

Анализируется вероятность недостижения запланированных объемов реализации продукции (услуг) с учетом:

51. Состояния рынка, на котором реализуется продукция (услуги);



52. Наличия долгосрочных договоров на сбыт и их условий (наличие фиксированных объемов реализации и цены, формулы ее индексации, штрафных санкций);

53. Надежности покупателей продукции (услуг).

### **5.2. Приобретение сырья**

Анализируется вероятность недопоставки сырья, либо его поставки по более высоким ценам с учетом:

54. Состояния рынка сырья;

55. Наличия долгосрочных договоров поставки сырья и их условий (наличие фиксированных объемов поставки и цены, формулы ее индексации, штрафных санкций);

56. Надежности поставщиков.

### **5.3. Создание актива (реализация инвестиционной фазы)**

Анализируется вероятность неудачи проекта на инвестиционной стадии, при этом учитываются:

57. Наличие у проектной организации опыта проектирования подобных объектов (их состав);

58. Наличие у генерального подрядчика опыта строительства аналогичных или подобных объектов, его финансовое состояние и масштабы бизнеса;

59. Условия договора на строительство объекта (наличие фиксированной цены и формулы ее индексации, штрафных санкций);

60. Наличие разрешения на строительство.

### **5.4. Эксплуатация объекта**

Анализируется вероятность недостижения планируемых эксплуатационных параметров, при этом учитываются:

61. Характер применяемой технологии (является новой или апробированной, имеются ли действующие аналоги, известны ли их основные эксплуатационные параметры);

62. Надежность (известность) поставщиков оборудования;

63. Наличие ключевого персонала с опытом эксплуатации аналогичных объектов.

### **5.5. Прочие риски**

Анализируется степень влияния на проект:

64. Политических рисков;
65. Региональных рисков (степень благоприятности инвестиционного климата в регионе);
66. Экологических рисков (оценка возможного воздействия на экологическую среду).

## Структура кредитного заключения Кредитному комитету

ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПО ВОПРОСУ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ  
КРЕДИТНОГО ПРОДУКТА

Таблица 5.1

## Резюме кредитной заявки

Наименование компании		
Принадлежность к группе компаний		
Норматив Н-6		
	Суть заявки (предложения заемщика)	Предлагаемое решение (предложение КД/КУ Филиала)
Вид кредита (режим кредитования)		
Цель кредита		
Срок кредита (мес.), до какого числа		
Сумма кредита (тыс. руб.)		
% ставка		
Вид обеспечения		
Залоговый коэффициент, структура обеспечения (доли каждого вида залога), рыночная, залоговая стоимость обеспечения (тыс. руб.)		
Комиссия, штрафные санкции		
Закрепляемый размер оборотов (выручки) (тыс. руб.)		
Категория качества ссуды, % формируемого РВПС		
Перечень банков для заключения безакцептов		
Дополнительные условия		
Отлагательные условия		Условия, касающиеся выдачи кредитных ресурсов (например, регистрация ипотеки, предоставление информации, документов, получение положительного заключения юридической службы)
Краткая информация о Заемщике		
Сфера деятельности		

Собственники (акционеры) - конечные бенефициары		
Финансовое положение Заемщика		
	Сопоставимый отчетный период предыдущего года	Последний отчетный период текущего года
Валюта баланса (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Собственные средства (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Долгосрочные кредиты (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Краткосрочные кредиты (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Выручка за истекший период (т. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Выручка за квартал (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Прибыль от реализации за истекший период (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Прибыль от реализации за квартал (тыс. руб.)		
<i>Обоснование изменения</i>		
Взаимоотношения с Банком-кредитором		
Кредитная история	С 20_ года, положительная / отрицательная, случаи просрочки, пролонгации	
Объем задолженности по кредитам в банке-кредиторе (тыс. руб.)	Совокупный объем лимитов кредитования, размер кредитов	Остаток ссудной задолженности
Доля банка-кредитора в общем объеме банковского кредитования		
Среднемесячный оборот по счетам в банке-кредиторе за 12 мес. (тыс. руб.)		
Доля банка-кредитора в общем кредитовом обороте за 12 мес. (%)		

Основные обслуживающие банки (с долей более 25%)	
Выполнение ранее принятых решений КК МФ или ГО	Не устанавливались / Устанавливались (какие именно, факт выполнения)

### 1. Общие сведения о Заемщике, Поручителе

1) Полное наименование, данные о регистрации юридического лица, размер уставного капитала (оплачен полностью или нет), юридический и фактический адреса;

2) Перечень филиалов, отделений, представительств и т.п. с указанием юридических и фактических адресов);

3) Состав руководства (Ф.И.О., срок работы на предприятии, срок полномочий);

4) Состав акционеров (участников, учредителей) с указанием принадлежащих им долей в Уставном капитале. При наличии большого количества собственников отдельно могут указываться собственники, владеющие более 5% Уставного капитала;

5) Вхождение в состав холдингов (в том числе неформальных); состав компаний холдинга, схемы владения, операционных и финансовых взаимоотношений между компаниями холдинга;

6) Перечень лицензий и разрешений, срок их действия;

7) Основные виды деятельности и соответствующие им доли в доходах предприятия (структура продаж);

8) Динамика объемов продаж за последний год деятельности (помесечно);

9) Общее описание деятельности предприятия в разрезе ее видов. Описание особенностей деятельности (наличие сезонного характера деятельности, использование давальческих схем, работа по агентским договорам или договорам комиссии и др.);

10) Общие сведения о внешнеэкономической деятельности (импорт сырья и материалов, экспорт продукции);

11) Общая характеристика ситуации в основной отрасли деятельности;

12) Доля на рынке (Санкт-Петербурга, Северо-Западного региона, России и т.п.);

13) Основные конкуренты, анализ конкурентных преимуществ и недостатков предприятия;

14) Основные контрагенты и условия расчетов с ними; данные приводятся в таблице 5.2:

Таблица 5.2

## Основные контрагенты и условия расчетов с ними

Контрагенты	Приобретаемая / поставляемая продукция	Объем поставок / закупок за год, тыс. руб.	Доля в об- щем объе- ме, %	Условия расчетов по договору
Покупатели				
...				
Поставщики				

При наличии большого количества контрагентов, приводится информация о контрагентах, обеспечивающих не менее 90% общего объема продаж / закупок.

15) Данные о внешнеэкономической деятельности (импорт сырья и материалов, экспорт продукции – наличие / отсутствие);

16) Обслуживающие банки, обороты по счетам в этих банках за последние 12 месяцев в помесечной разбивке. Обороты по счетам Заемщика должны приводиться в помесечной разбивке, очищенные от «двойного» оборота (без переводов денежных средств между банками, кредитных и заемных средств и т.д.), т.е. обороты по выручке (реализации). Данные приводятся в таблице 5.3:

Таблица 5.3

## Обороты по выручке (реализации)

Месяц	Банк 1»	Банк-2	Банк-3	Всего обо- ротов
1-й месяц				
2-й месяц				
.....				
Итого				
Доля оборотов, про- водимых по банку				

Приводится сопоставление среднемесячного оборота Заемщика по всем счетам со среднемесячной выручкой (указанной в Отчете о прибылях и убытках). При их существенном несоответствии указывается причина различия (например, часть расчетов производится бартером, векселями, счет Заемщика используется для перевода средств на комиссионной основе и т.д.).

17) Информация о паспортах сделок по экспортно-импортным контрактам в указанных банках, с отражением объемов оплаты и отгрузки, а также условий расчетов; данные приводятся в таблице 5.4:

Таблица 5.4

Информация о паспортах сделок по экспортно-импортным контрактам

Контрагент, дата контракта	Страна	Вид поставляемой / приобретаемой продукции	Обслуживающий банк	Сумма контракта, в тыс. ед. валюты контракта	Условия расчетов

18) Информация о наличии / отсутствии задолженности перед бюджетом / внебюджетными фондами (например: Инспекция МНС РФ по Невскому району г. Санкт-Петербурга подтверждает отсутствие текущей задолженности по налогам и сборам в бюджеты и внебюджетные фонды по состоянию на 01.06.2004 г., согласно справке № 12-10446 от 01 июня 2004 г. Также предприятием предоставлена копия акта сверки на 28.06.2004, согласно которого задолженность Предприятия по налогам отсутствует).

19) Информация о действующих кредитах Заемщика за последние 12 месяцев (кредитная история); данные приводятся в таблице 5.5:

Таблица 5.5

Кредитная история

Валюта кредита	Вид кредитного продукта	Максимальный лимит кредитования	Остаток ссудной задолженности	Процентная ставка, % годовых	Дата получения	Дата возврата по договору	Дата фактического возврата	Вид обеспечения, сумма
<b>Кредиты</b>								
<i>Банк-кредитор</i>								
<i>Остальные банки</i>								
<b>Небанковские ссуды, займы</b>								
<b>Поручительства / гарантии / непокрытые аккредитивы</b>								

Приводится анализ исполнения договорных обязательств по ранее заключенным кредитным договорам (если кредитным договором закреплено



обязательство Заемщика о поддержании суммы / доли денежных поступлений на счета в ОАО «АБ «РОССИЯ»).

## **2. Финансовый анализ Заемщика, Поручителя**

Финансовый анализ обеспечивает выявление основных тенденций развития бизнеса, присущих ему особенностей, имеющихся проблем и проводится с учетом роли предприятия в составе холдинга (при его наличии). Результаты финансового анализа, в соответствии с его целями, представленными в п. 4.2. настоящего Регламента, отражают:

20) Общую динамику валюты баланса и обуславливающие ее причины со стороны активов и пассивов; сложившуюся структуру активов и пассивов;

21) Динамику, обуславливающие ее причины и расшифровки составляющих для статей активов и пассивов, удельный вес которых в валюте баланса на последнюю анализируемую дату составляет 5% и более; расшифровки составляющих статей по возможности должны обеспечивать выявление их наиболее значимых характеристик, в частности:

- основные средства характеризуются функциональным назначением (в соответствии с ПБУ 6/01 - здания, сооружения, рабочие и силовые машины и оборудование, вычислительная техника, транспортные средства и т.д.), датами ввода, первоначальной и остаточной стоимостью, начисленным износом, оставшимся сроком службы (например, исходя из амортизационной группы), датой последней переоценки;

- объекты незавершенного строительства характеризуются будущим функциональным назначением в составе основных средств, основными параметрами в соответствии с функциональным назначением, датой начала работ, стадией строительства (степенью готовности), стоимостью произведенных работ, планируемой датой ввода в эксплуатацию;

- в расшифровках составляющих запасов по возможности приводится их материально-вещественная форма, соответствующая величина неснижаемого остатка, объем имеющихся неликвидных запасов;

- дебиторская и кредиторская задолженности характеризуются видом (задолженность покупателей, авансы выданные и т.д.), составом основных контрагентов и соответствующими им суммами задолженности, принятым порядком взаиморасчетов, составом поставляемого сырья и приобретаемой продукции;

приводится информация о наличии просроченной задолженности (суммы, причины и срок просрочки, соответствующие контрагенты); данные частично могут быть представлены в виде таблицы 5.6:

Таблица 5.6

## Информация о наличии просроченной задолженности

Наименование дебитора / кредитора	Сумма задолженности, тыс. руб.	Приобретаемая продукция / предоставляемые ресурсы	Дата возникновения	Планируемая дата погашения	Условия расчетов с контрагентом

- кредиты и займы характеризуются суммой задолженности, датой и графиком погашения, процентной ставкой, составом кредиторов; приводится информация о наличии просроченной задолженности (суммы, причины и срок просрочки).

22) Тенденцию изменения выручки; по возможности анализ выручки приводится в разрезе отдельных видов или групп продукции (услуг);

23) Динамику прочих доходов в целом и в разрезе отдельных составляющих, причины их изменения;

24) Динамику себестоимости проданной продукции (услуг), коммерческих, управленческих и прочих расходов в целом и в разрезе отдельных составляющих; анализ причин их изменения. По возможности анализ себестоимости проводится в разрезе отдельных видов или групп продукции, учитывается влияние различных схем налоговой оптимизации;

25) Динамику прибыли и показателя EBITDA, причины их изменения.

26) Уровень платежеспособности и эффективности деятельности предприятия в соответствии со значениями коэффициентов ликвидности финансовой устойчивости, оборачиваемости и рентабельности.

27) Общий вывод о финансовом состоянии предприятия.

### 3. Описание инвестиционного проекта

#### 3.1. Основные параметры инвестиционного проекта

28) Состав основных участников проекта (Инициатор, Заемщик);

29) Цель проекта, основные виды продукции (услуг), планируемые к реализации после завершения проекта;

30) Планируемый срок завершения реализации проекта (ввода объекта в эксплуатацию);

31) Характеристика планируемых к применению технологий производства (новые или апробированные, имеются ли действующие аналоги);

32) Информация об опыте персонала, участвующего в реализации проекта;

33) Общая стоимость проекта:

- основные направления инвестирования – стоимость земельного участка, строительно-монтажных работ, приобретаемого оборудования;

- структура кредитной сделки (структура финансирования, предлагаемое обеспечение);

34) Состояние дел по проекту (на дату оформления заявки):

- наличие необходимых согласований и разрешений;

- наличие договоров на сбыт продукции (услуг) и поставку ресурсов (их основные условия: наличие фиксированных объемов поставок / покупок и цен, формул их индексации, штрафных санкций);

- наличие договоров на строительство объекта (их условия: наличие фиксированной цены и формулы ее индексации, штрафных санкций), договоров на поставку оборудования;

- календарный план-график получения необходимых документов по проекту;

- общий объем средств, вложенных в проект; источники средств и направления вложения;

- наличие государственной поддержки проекта (со стороны городской, региональной администрации и т.п.).

### **3.2. Генеральный подрядчик, проектная организация, поставщики оборудования**

Приводится информация, позволяющая судить об опыте и надежности генерального подрядчика и основных поставщиков оборудования. В зависимости от состава доступной информации, в качестве соответствующих характеристик могут выступать:

35) По генеральному подрядчику:

- состав объектов, в строительстве которых генеральный подрядчик участвовал ранее; степень их сходства с объектом, создаваемым в результате реализации рассматриваемого проекта;

- состав функций, которые выполнялись генеральным подрядчиком ранее (только контроль за ходом строительства, участие в строительстве силами собственных специалистов), состав имеющихся специалистов (функций, которые может выполнять генеральный подрядчик);
- общее финансовое состояние и масштабы бизнеса (величина годовой выручки и т.д.);
- рынок оказываемых услуг (региональный, федеральный, международный рынок);
- отзывы, общая репутация компании;

36) По проектной организации:

- состав объектов, которые проектировались ранее; степень их сходства с объектом, создаваемым в результате реализации рассматриваемого проекта;
- отзывы, общая репутация компании.

37) По основным поставщикам оборудования:

- отзывы, общая репутация компании;
- общее финансовое состояние и масштабы бизнеса (величина годовой выручки и т.д.);
- рынок сбыта продукции (региональный, федеральный, международный рынок).

### **3.3. Основные поставщики сырья, покупатели продукции (услуг)**

Приводится информация, позволяющая судить о надежности основных поставщиков сырья и потенциальных покупателей планируемой к реализации продукции (услуг). Состав используемой информации может быть аналогичен ее составу, служащему для характеристики основных поставщиков оборудования (см. п. 3.2.).

## **4. Анализ отрасли**

- Основные тенденции и прогнозы развития отрасли;
- Уровень конкуренции;
- Описание отрасли поставщиков основного сырья;
- Описание отрасли покупателей продукции.

## **5. Прогноз денежных потоков**

### **5.1. Прогнозирование выручки от операционной деятельности**

Приводится описание прогноза выручки от рассматриваемого проекта и от существующего бизнеса (при инвестиционном кредитовании), отражаются:

38) Используемые исходные данные, в общем случае включают:

- номенклатуру выпускаемой продукции (услуг);
- динамику объемов производства продукции (услуг) каждого вида по интервалам прогнозного периода (по возможности приводятся соответствующие подтверждения);
- цены реализации единицы продукции (услуг) каждого вида;
- динамику цен реализации продукции (услуг) каждого вида (по возможности приводятся соответствующие пояснения и подтверждения);

39) Закладываемые в прогноз допущения (преимущественно содержательного плана);

40) Описание общей динамики объема продаж по рассматриваемому проекту и существующему бизнесу.

В качестве подтверждения корректности исходных данных приводятся ссылки на договора, рыночные тенденции и т.д. При инвестиционном кредитовании прогнозируемый объем выручки от действующего бизнеса за первый прогнозный период, рассчитанный исходя из количества реализуемой продукции и соответствующих цен, сопоставляет с фактически достигнутым объемом реализации.

В случае, если в качестве базы для прогнозирования используется сложившийся уровень доходов, приводятся расшифровки доходов, анализируется их историческая динамика, соответствие официальной бухгалтерской отчетности.

### **5.2. Прогнозирование расходов по операционной деятельности**

Приводится описание прогноза расходов по операционной деятельности от рассматриваемого проекта и от существующего бизнеса (при инвестиционном кредитовании), отражаются:

41) Используемые исходные данные;

42) Закладываемые в прогноз допущения (преимущественно содержательного плана);

43) Описание общей динамик затрат по рассматриваемому проекту и существующему бизнесу.

Исходные данные в общем случае включают:

- удельные нормы расхода материальных ресурсов каждого вида на единицу продукции каждого вида, при большом количестве номенклатурных позиций данные представляются укрупнено (в сгруппированном виде);
- цена единицы материального ресурса каждого вида;
- численность персонала и планируемая величина расходов на оплату труда (по возможности представляется данные о численности персонала и средней заработной плате по группам: основной производственный персонал, вспомогательный производственный персонал, административно-управленческий персонал);
- величины, возможные базы исчисления, предполагаемая динамика накладных расходов (общепроизводственные, общехозяйственные расходы, в том числе амортизация);
- состав уплачиваемых налогов, ставки, порядок расчета.

По аналогии с прогнозированием выручки приводятся ссылки на договора, рыночные тенденции и т.д., величины составляющих затрат, рассчитанные исходя из удельных норм расхода и цен, сопоставляются с их фактически сложившимся уровнем.

В случае, если нормативы затрат на единицу продукции (услуг) в целом или по отдельным составляющим затрат отсутствуют, и в качестве базы для прогнозирования используется сложившийся уровень затрат, приводится расшифровка общей величины себестоимости или ее составляющих, используемых в качестве базы (по возможности), анализируется динамика их изменения, проверяется соответствие расшифровок официальной бухгалтерской отчетности.

### **5.3. Прогнозирование денежных потоков по инвестиционной деятельности**

Приводится описание прогноза капитальных вложений в создание объекта и инвестиций в оборотный капитал.

Данные о капитальных вложениях в создание объекта по возможности представляются в формате Таблицы 5.3.1. Приводится обоснование объемов капитальных вложений (ссылки на договора, сметы и т.д.).

Таблица 5.3.1

## Капитальные вложения по проекту

Направления капитальных вложений	Осуществленные капитальные вложения			Планируемые капитальные вложения		
	1-й кв.	2-й кв.	...	...	...	...
Приобретение земельного участка						
Проектирование						
Строительно-монтажные работы						
Приобретение оборудования, в том числе						
отечественное оборудование						
импортное оборудование						
Прочие капитальные вложения						
Итого капитальные вложения						

Для определения объема инвестиций в оборотный капитал приводятся исходные данные и допущения, используемые для расчета величины средств связываемых в дебиторской задолженности и запасах, величины экономии средств вследствие наличия кредиторской задолженности, принятого порядка возмещения НДС по капитальным вложениям.

#### 5.4. Прогнозирование денежных потоков по финансовой деятельности

Целью раздела является характеристика состава и достаточности источников средств на инвестиционной стадии, возможности обслуживания обязательств на эксплуатационной стадии. Отражаются:

67. Описание графика вложения собственных средств инициатора проекта с указанием направлений расходования средств, по возможности приводится подтверждение наличия у инициатора достаточного объема средств;

68. Описание источников средств для уплаты процентов на инвестиционной стадии (по возможности);

69. Расчет величины испрашиваемого кредита и предполагаемых направлений использования средств;

70. Бюджет инвестиционной стадии проекта в формате Таблицы 2 (поскольку потребность в средствах и возможность обслуживания обязательств определяются результатами операционной и инвестиционной деятельности).

Таблица 5.4.1

## Бюджет инвестиционной стадии проекта

	Инвестиционная стадия		
	1-й кв.	2-й кв.	...
<b>Источники средств</b>			
Вложение собственных средств инициатора проекта			
Денежный поток от операционной деятельности (прибыль + амортизация)			
Высвобождение оборотного капитала			
Привлечение испрашиваемого кредита			
Прочие источники средств			
<b>Направления вложения средств</b>			
Капитальные вложения по проекту (в соответствии с Таблицей 1)			
Уплата процентов по испрашиваемому кредиту			
Инвестиции в оборотный капитал			
Покрытие убытков проектной компании			
Прочие направления вложения средств			

71. Кредитная статистика (график привлечения и погашения испрашиваемого кредита и уплаты процентов по нему) в формате Таблицы 5.4.2.

Таблица 5.4.2

## Кредитная статистика

	n-й год		...
	1-е полугодие	2-е полугодие	
Привлечение испрашиваемого кредита			
Погашение испрашиваемого кредита			
Уплата процентов			



### **5.5. Вывод по прогнозу денежных потоков**

Делается общий вывод о возможности погашения кредита и уплаты процентов по нему при реализации нормативного варианта развития, приводятся значения выдерживаемого коэффициента покрытия, показателей экономической эффективности проекта (преимущественно при проектном финансировании). Приводится прогноз денежных потоков с учетом операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

### **6. Анализ рисков**

Приводится описание реализации методики оценки уровня кредитного риска при проектном финансировании и инвестиционном кредитовании (Приложение 6) в формате:

72. Описание состояния каждого показателя, характеризующего уровень кредитного риска  $R_1$ ;
73. Итоговое значение каждого показателя;
74. Расчет величины кредитного риска  $R_1$ ;
75. Вывод о целесообразности участия Банка в финансировании инвестиционного проекта и о категории качества ссуды.

### **7. Структура обеспечения**

Приводятся:

76. Информация о видах залогового обеспечения по кредиту с отражением характеристик предмета залога, его технического состояния, особенностей хранения, местоположения и других особенностей, присущих каждому конкретному виду обеспечения (например, анализ динамики остатков ТМЦ при принятии в качестве залога товаров в обороте);

77. Результаты проверки прав собственности на передаваемое в залог имущество, наличие обременений; приводится анализ приемлемости, ликвидности и достаточности предлагаемого залогового обеспечения в соответствии с требованиями Банка;

78. Отражается необходимость регистрации предмета залога, возникающие при этом расходы (например, госпошлина при нотариальном заверении договора залога недвижимого имущества);

79. Информация о страховании предмета залога. Указывается программа страхования, страховой риск, страхования сумма, наименование страховой компании. Выгодоприобретателем по договору страхования должен являться Банк. В случае, если имущество, предлагаемое в залог, уже застраховано, отражается необходимость целесообразность изменения или сохранения заключенного договора страхования, а также необходимость изменения выгодоприобретателя по договору страхования;

80. Информация об обеспечении в форме гарантии или поручительства, результаты анализа финансового состояния гаранта или поручителя, их деловая репутация;

81. Информация о балансовой, рыночной стоимости предмета залога, о предлагаемых дисконтах и залоговой стоимости.

## Описание основных разделов кредитного заключения

### Раздел «1. Общие сведения о Заемщике, Поручителе»

Цель: представление общей информации о собственниках, руководстве, масштабах бизнеса, основных контрагентах, характере взаимоотношений с банками и фискальными органами компаний, выступающих в рассматриваемой кредитной сделке Заемщиком и Поручителем.

Источник информации: содержание данного раздела полностью соответствует информации, запрашиваемой в Анкете Заемщика.

### Раздел «2. Финансовый анализ Заемщика, Поручителя»

Цели:

7. Предварительная оценка уровня платежеспособности Заемщика; оценка уровня платежеспособности Поручителя (является предварительной в случае, если предполагается построение финансово-экономической модели бизнеса Поручителя, и окончательной в обратном случае);

8. Подготовка исходных данных для определения значения показателя «финансовое состояние», используемого при оценке уровня кредитного риска  $R_1$ ;

9. Частичная подготовка исходных данных для построения финансово-экономической модели бизнеса Заемщика и Поручителя. Конкретные способы использования результатов финансового анализа определяются выбранным способом технической реализации финансово-экономической модели и составом имеющейся дополнительной информации, однако наиболее часто целью ставится выявление:

- состояния производственного потенциала предприятия, склонности к его развитию (уровень инвестиционных затрат) и, соответственно, возможности обеспечить планируемый объем выручки;
- влияния, которое может оказать ввод в эксплуатацию объектов незавершенного строительства на выручку и затраты предприятия;
- состояния факторов, на основе которых формируются допущения об инвестициях в оборотных капитал: состав дебиторской, кредиторской задолженности и запасов, значения показателей их оборачиваемости, договорные и фактические условия взаиморасчетов с контрагентами, нормативный уровень запасов;

- уровня платежной дисциплины предприятия и его контрагентов;
- объема платежей в погашение имеющихся обязательств и платежей по их обслуживанию;
- состава затрат предприятия, динамики отдельных составляющих затрат и факторов ее определяющих;
- состава выручки предприятия, динамики отдельных составляющих выручки и факторов ее определяющих.

Источник информации:

10. Документы, предоставленные в соответствии с Общим перечнем запрашиваемых документов;
11. Бизнес-план проекта.

Раздел «3. Описание инвестиционного проекта»

Цели:

12. Характеристика основных параметров проекта, степени его проработанности (готовности к финансированию), надежности основных контрагентов и предполагаемых технических решений; посредством реализации данной цели одновременно обеспечивается:

13. Частичная подготовка исходных данных для определения значений некоторых показателей, определяющих уровень кредитного риска  $R_1$ . Частичность обусловлена тем, что состав характеристик, используемых в соответствии с основной целью раздела для описания проекта и выбранных контрагентов, не отражает полный состав информации, существенной для определения значений соответствующих показателей кредитного риска  $R_1$ .

Исходные данные обеспечиваются для показателей:

- «опыт реализации проектов» – в целом по показателю;
- «сбыт продукции (услуг)» – преимущественно по подгруппе «наличие долгосрочного контракта на сбыт продукции»;
- «снабжение ресурсами» – преимущественно по подгруппам «наличие долгосрочного контракта на снабжение ресурсами» и «поставщики»;
- «создание актива (реализация инвестиционной фазы)» – в целом по показателю (за исключением наличия надзорной компании);
- «эксплуатация объекта» – в целом по показателю.

14. Подготовка исходных данных для финансово-экономической модели в части прогнозирования цен и объемов реализации / приобретения продукции (услуг) / сырья.

Источники информации:

15. Бизнес-план проекта. В случае, если бизнес-план составлен в соответствии со структурой, представленной в Приложении 4, для подготовки рассматриваемого раздела используется информация, представленная в пп.1 и 2 бизнес-плана;

16. Документы, предоставленные в соответствии с п.8 Общего перечня запрашиваемых документов;

17. Результаты дополнительного поиска информации (в сети Интернет и т.д.) об опыте участников проекта, потенциальных поставщиках сырья и покупателях продукции, проектной организации, генеральном подрядчике, используемой технологии, поставщиках оборудования в соответствии с используемым составом их характеристик, обозначенным в п.3 Приложения 7.

Раздел «4. Анализ отрасли»

Цели:

18. Подтверждение данных, закладываемых в прогноз денежных потоков (в части объемов реализации и цен на производимую продукцию (услуги), доступности сырья и соответствующих цен);

19. Частичная подготовка исходных данных для определения значений некоторых показателей, определяющих уровень кредитного риска  $R_1$ ). Исходные данные обеспечиваются для показателей:

- «сбыт продукции (услуг)» – по подгруппам «планируемый уровень операционных затрат» и «состояние рынка»;
- «приобретение сырья» – по подгруппе «состояние рынка»;
- «эксплуатация объекта» – по подгруппе «апробированность технологии»;
- «политические риски» – в целом по показателю.

Источники информации:

20. Бизнес-план проекта. В случае, если бизнес-план составлен в соответствии со структурой, представленной в Приложении 4, для подготовки рассматриваемого раздела используется информация, представленная в п.3;

21. Анализ дополнительной информации.

## Раздел «5. Прогноз денежных потоков»

Прогнозирование денежных потоков осуществляется посредством построения финансово-экономической модели бизнеса.

Цели:

22. Главной целью является выявление способности бизнеса Заемщика генерировать денежные потоки в объеме, достаточном для обслуживания и погашения кредита в установленные сроки;

23. Подготовка исходных данных для определения значений некоторых показателей, используемых при оценке уровня кредитного риска  $R_1$ :

- «стабильность группы» – для оценки уровня возможных потерь Заемщика вследствие возможного изменения характера взаимодействия с аффилированными контрагентами;

- «финансово-экономическая модель» – в целом по показателю;

- «сбыт продукции (услуг)» – для выявления степени достаточности подтвержденного объема реализации для обслуживания и погашения кредита.

Общие подходы к реализации финансово-экономической модели:

24. Рекомендуемым программным продуктом для реализации модели является «Альт-Инвест»;

25. Шаг модели обычно равен кварталу, все платежи фиксируются на конец каждого периода;

26. Длительность прогнозного периода превышает срок возврата кредита на четыре квартала;

27. Построение модели осуществляется на основе полученных исходных данных, результаты расчетов, представленные Инициатором / Заемщиком могут использоваться только справочно;

28. В случае, если источником средств предприятия Заемщика для обслуживания и погашения кредита является результат взаимодействия с аффилированным контрагентом и есть основания полагать, что в случае необходимости возможно некоторое перераспределение средств в пользу предприятия Заемщика (например, если аффилированный контрагент выступает Поручителем по кредиту), в финансово-экономической модели помимо бизнеса Заемщика учитывается также бизнес контрагента.

Источники информации:

29. Результаты финансового анализа;

30. Информация, полученная в результате подготовки описания проекта;
31. Результаты анализа отрасли;
32. Документы, предоставленные в соответствии с п.8 Общего перечня запрашиваемых документов;
33. Бизнес-план проекта. В случае, если бизнес-план составлен в соответствии со структурой, представленной в Приложении 4, для подготовки рассматриваемого раздела используется информация, представленная в пп.4.1.-4.4.

#### Раздел «6. Анализ рисков»

В данном разделе приводится описание уровня кредитного риска при проектном финансировании и инвестиционном кредитовании (см. главу 3).

##### Цели:

34. Принятие решения о целесообразности участия Банка в финансировании инвестиционного проекта;
35. Определение категории качества предоставленной ссуды;
36. Описание рисков, связанных с участием Банка в финансировании инвестиционного проекта.

##### Источники информации:

При реализации методики используются:

37. Информация, содержащаяся в основных разделах кредитного заключения;
38. Информация, которая может быть выявлена на основе финансово-экономической модели, используемой для прогнозирования денежных потоков;
39. Дополнительная информация, значимая для целей оценки рисков:
  - которая может быть выявлена в ходе подготовки основных разделов кредитного заключения, но ввиду узкой целевой направленности в соответствующих разделах не приводится;
  - выявляемая специально для определения значений некоторых показателей риска с учетом обозначенных в методике аспектов, значимых для каждого показателя (используются все доступные источники, включая Интернет; далее некоторые возможные источники конкретизированы).

Состав основных источников информации, используемых при оценке уровня кредитного риска, представлен в Таблице 1.

Таблица 1

Основные источники информации, используемые в методике оценки уровня кредитного риска при проектном финансировании и инвестиционном кредитовании

Показатели риска и входящие в их состав подгруппы		Основные источники информации
1		2
Влияние собственников		Бизнес-план проекта (п.1.1.) <sup>15</sup>
		Прочая дополнительная информация
Стабильность группы		Анализ финансово-экономической модели (в части оценки возможных потерь вследствие изменения характера взаимодействия с аффилированными контрагентами)
		Бизнес-план проекта (п.1.1.)
		Прочая дополнительная информация
Опыт реализации проектов		Раздел «3. Описание инвестиционного проекта» (в части наличия у персонала необходимого опыта)
		Дополнительная информация
Финансовое состояние		Раздел «2. Финансовый анализ Заемщика, Поручителя»
Деловая репутация		Дополнительная информация
Финансово-экономическая модель		Анализа финансово-экономической модели
Сбыт продукции (услуг)	Наличие долгосрочного контракта на сбыт продукции	Раздел «3. Описание инвестиционного проекта» (в части надежности покупателей, наличия и условий договоров)
		Анализ финансово-экономической модели (в части достаточности подтвержденной выручки для обслуживания и погашения кредита)
		Дополнительная информация (в части технической реализуемости поставок и т.д.)
	Планируемый уровень операционных затрат	Раздел «4. Анализ отрасли»
Состояние рынка		
Снабжение ресурсами	Наличие долгосрочного контракта на снабжение ресурсами / Постав-	Раздел «3. Описание инвестиционного проекта» (в части надежности поставщиков, наличия и условий договоров)
		Дополнительная информация (в части техниче-

<sup>15</sup> Номера пунктов соответствует рекомендуемой структуре бизнес-плана, представленной в Приложении 4.



Показатели риска и входящие в их состав подгруппы		Основные источники информации
1		2
	щики	ской реализуемости поставок и т.д.)
	Состояние рынка	Раздел «4. Анализ отрасли»
Создание актива (реализация инвестиционной фазы)		Раздел «3. Описание инвестиционного проекта» (в части опыта генерального подрядчика и проектной организации, их финансового положения и репутации, наличия необходимых разрешений и т.д.)
		Бизнес-план проекта (п.5.3.)
		Прочая дополнительная информация
Эксплуатация объекта		Раздел «3. Описание инвестиционного проекта» (в части используемой технологии, характеристики поставщиков оборудования, опыта персонала)
		Раздел «4. Анализ отрасли» (в части используемой технологии, имеющих аналогов)
		Бизнес-план проекта (п.5.4.)
		Прочая дополнительная информация
Политические риски		Раздел «4. Анализ отрасли» (в части государственного регулирования отрасли, планов развития отрасли)
		Бизнес-план проекта (п.5.5.)
		Прочая дополнительная информация
Бизнес-план проекта (п.5.4.)		Бизнес-план проекта (п.5.5.)
		Прочая дополнительная информация
Обеспеченность кредита	Обеспеченность основного долга	Раздел «7. Структура обеспечения» Анализ финансово-экономической модели (в части определения суммы начисленных процентов)
	Уплата процентов	Раздел «5. Прогноз денежных потоков» п. 5.4. (в части обеспеченности процентных платежей на инвестиционной стадии)
	Доля Банка в финансировании	Бизнес-план проекта (п.4.4.) Общий перечень документов для рассмотрения проекта
Наличие дополнительных источников финансирования		Дополнительная информация (результаты переговоров)
Степень контроля за Заемщиком		Дополнительная информация (результаты переговоров)

Раздел «7. Структура обеспечения»

Цель: описание залогового обеспечения.

Источник информации: заключение Отдела проверки залогового обеспечения.

4.3. В ходе подготовки кредитного заключения может быть выявлена необходимость доработки проекта. Основными причинами могут являться:

- Выявление несоответствия проекта требованиям Банка;
- Превышение значением риска  $R_1$  максимально приемлемого уровня.

В этом случае Заемщику (Инициатору) направляется письмо о предварительных выводах по проекту, необходимых направлениях его доработки и перечню необходимой дополнительной информации.

## Глоссарий

**Внутренняя норма доходности (IRR - Internal Rate of Return)** — это норма доходности, при которой чистая настоящая стоимость равна нулю, т.е. дисконтированный по данной ставке денежный поток от проекта равен начальным инвестициям в проект.

**Заемщик** — юридическое лицо, привлекающее (привлекшее) кредитные средства Банка (и учитывающие их на своем балансе) с целью финансирования капитальных вложений по рассматриваемому инвестиционному проекту.

**Инвестиции** — денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

**Инвестиционная деятельность** — вложение инвестиций и осуществление практических действий в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

### **Инвестиционный проект:**

1) деятельность, предполагающая осуществление комплекса мероприятий, направленных на достижение поставленной цели;

2) система организационно-правовых и расчетно-финансовых документов, содержащих обоснование эффективности и возможности реализации проекта, необходимых для осуществления комплекса мероприятий, направленных на достижение поставленной цели.

Как правило, цель любого инвестиционного проекта – создание актива: материального или нематериального. По масштабу различают малые (до 10 млн. долл. США), средние (до 1 млрд. долл. США), мегапроекты (более 1 млрд. долл. США) инвестиционные проекты. По срокам реализации: кратко-

срочные (до 1 года), среднесрочные (до 5 лет), долгосрочные (более 5 лет). По количеству стран-партнеров : международные, национальные.

Участниками проекта могут быть: инициатор проекта (предприятие, частное лицо), поставщики услуг, государственные органы (они могут участвовать в качестве ,как партнеров- со-инвесторов, так и оказывать административную поддержку проекту), финансовые институты, осуществляющие финансирование (банки, фонды, частные лица и т.д.).

По масштабу: малые (до 10 млн. долл. США), средние (до 1 млрд. долл. США), мегапроекты (более 1 млрд. долл. США)

По срокам реализации: краткосрочные (до 1 года), среднесрочные (до 5 лет), долгосрочные (более 5 лет)

По количеству стран-партнеров: международные, национальные

**Инвестиционный проект** — комплекс взаимосвязанных мероприятий, предусматривающих привлечение ресурсов в создание нового предприятия / производства (или объекта) или расширение, реконструкцию, модернизацию, капитальный ремонт или иное изменение производства (или объекта) с целью получения последующего экономического эффекта посредством его эксплуатации или продажи.

**Инвестиционное кредитование** — финансирование инвестиционного проекта в форме предоставления кредита (выдачи гарантий), при котором:

- проект реализуется в рамках юридического лица, являющегося действующим бизнесом (владеющего активами не связанными с проектом и осуществляющего коммерческую деятельность помимо реализации проекта);

- источником погашения обязательств является вся хозяйственная и финансовая деятельность юридического лица, реализующего проект, включая доходы, генерируемые проектом.

**Индекс прибыльности** — (PI – profitability index) показывает относительную прибыльность проекта или дисконтированную стоимость денежных поступлений от проекта в расчете на единицу вложений. Он рассчитыва-

ется как отношение дисконтированного денежного потока от проекта к величине начальных вложений.

**Инициатор проекта (далее Инициатор)** — юридическое лицо, принявшее решение о реализации инвестиционного проекта, аффилированное с компанией, осуществляющей капитальные вложения по рассматриваемому проекту, и оказывающее ей организационную, финансовую и т.д. помощь. В зависимости от схемы реализации проекта Заемщик и Инициатор могут совпадать.

**Организация финансирования инвестиционных проектов** — это процесс, направленный на реализацию инвестиционного проекта, путем вложения денежных средств с помощью различных финансовых инструментов.

**Проект** — уникальное, временное предприятие, предполагающее координированное выполнение взаимосвязанных действий из различных функциональных областей, для достижения определенных целей в условиях временных и ресурсных ограничений .

Согласно Руководству к Своду знаний по управлению проектами (Руководство РМ ВОК, третье издание) проект - временное предприятие, предназначенное для создания уникальных продуктов, услуг и результатов (A Guide to the Project Management Body of Knowledge. PMI Standards Committee).

Проект — это уникальная совокупность взаимосвязанных действий (работ), с определенными датами начала и окончания, предназначенных для успешного достижения общей цели. (Australian Institute for Project Management. National Competence Standard for Project Management - Guidelines )

Проект — это уникальная совокупность скоординированных действий (работ) с определенными точками начала и окончания, предпринятая индивидуумом или организацией для достижения определенных целей с установленными сроками, затратами и параметрами выполнения. (British Standard BS 6079-1:2000. Project management - Part 1: Guide to Project management)

Проект — это предприятие, которое характеризуется принципиальной уникальностью условий его деятельности, таких как цели (задачи), время, за-

траты и качественные характеристики, отличающееся от других подобных предприятий специфической проектной организацией; это предпринимаемое усилие, организующее человеческие, материальные и финансовые ресурсы в неизвестный путь в рамках уникального предмета работы, заданной спецификации, с ограничениями на затраты и время, с тем, чтобы следование стандартному жизненному циклу проекта приводило к осуществлению успешных изменений, определенных посредством количественных и качественных целей и задач; это уникальный набор скоординированных действий, с определенным началом и завершением, осуществляемых индивидуумом или организацией для решения специфических задач с определенным расписанием, затратами и параметрами выполнения. (*IPMA Competence Baseline. Version 2.0. IPMA Editorial Committee. Bremen: Eigenverlag,*)

**Проектное финансирование** — финансирование инвестиционного проекта в форме предоставления кредитов (выдачи гарантий), при котором:

- проект реализуется в рамках специально созданного юридического лица (владеющего активами, создаваемыми в ходе реализации проекта; деятельность, не связанная с проектом, не осуществляется);
- погашение обязательств осуществляются на этапе эксплуатации проекта преимущественно из потока денежных средств, генерируемого самим проектом.

**Обеспечение** — способы исполнения Заемщиком / Принципалом своих обязательств по кредитному договору (договору предоставления банковской гарантии), используемые для погашения основного долга, процентов и иных платежей, предусмотренных договором в случае неисполнения Заемщиком своих обязательств.

**Срок окупаемости** (PP – pay-back period) — срок со дня начала финансирования инвестиционного проекта до дня, когда разность между накопленной суммой чистой прибыли с амортизационными отчислениями и объемом инвестиционных затрат приобретает положительное значение.

**Чистая настоящая стоимость** (NPV, Net Present Value) — это разница между суммой денежных поступлений от реализации инвестиционного

проекта, дисконтированных к текущему моменту времени, и суммой дисконтированных к текущему моменту времени стоимостей всех затрат, необходимых для реализации этого проекта.