

**Управление проектами.  
Финансирование проектов**

**Сергей Дьячков, управляющий партнер DSO Consulting**  
[www.dso-consulting.ru](http://www.dso-consulting.ru)

## Популярные варианты финансирования проектов

- За счет собственных средств девелопера проекта;
- С привлечением средств партнеров (акционеров, венчурных инвесторов) проекта (партнеры проекта должны иметь точное представление о порядке возврата вложенных средств);
  - С привлечением заемного финансирования – банковского кредита, SPV-финансирования, облигационного займа, лизинга или иного способа заимствований;
- За счет спонсора (которым может быть и государство или муниципалитет);
  - Комбинированные варианты.

## Привлечение инвесторов может заканчиваться печально для проекта

«Инвесторы вошли в проект весной 2010 года, рассчитывая окупить затраты в течение двух с половиной лет, а к 2015 году довести выручку ООО «Сан» до 5,7 млрд руб. По итогам 2009 года она составила, по данным «СПАРК-Интерфакс», всего 281 млн руб., а чистый убыток компании – 4,5 млн руб...

Однако за последующие пару лет технологическое преимущество было утрачено (похожие принтеры появились у Mimaki, Roland и OCE, хотя они и дороже российских аналогов), финансовые показатели «Сан» ухудшились. В 2011 году выручка ГК «Сан» снизилась до 263,6 млн руб., чистый убыток, напротив, вырос до 182,4 млн руб. (итоги за 2012 год не подведены)...

По инвестиционному соглашению основная часть денег «Роснано» и «Уралсиба» должна была пойти на строительство производства и закупку оборудования. Но в кризис продажи принтеров упали, и Мирчев стал просить пустить эти деньги на текущие расходы: зарплаты сотрудникам, закупку комплектующих и т. п. Партнеры на это не пошли, потому как всерьез усомнились в эффективности использования уже вложенных в проект средств.

В апреле 2011 года представители госкорпорации добились того, чтобы в «Сан» пришел новый финдиректор. Но спустя три месяца Мирчев уволил его без согласования с акционерами с формулировкой «несоответствие занимаемой должности». Мирчев утверждает, что, назначая своего финдиректора, «Роснано» обещала выделить 150 млн руб. на текущие расходы, но этого так и не произошло. К концу 2011 года положение «Сан» стало критическим»

(Д. Крюков, «Коммерсантъ», <http://kommersant.ru/doc/2117089>, 05.02.2013)

Новосибирск, 2016 г.

## Лизинг

**«Лизинг (англ. leasing от англ. to lease – сдать в аренду) – вид финансовых услуг, форма кредитования при приобретении основных фондов предприятиями или очень дорогих товаров физическими лицами.**

**Лизингодатель обязуется приобрести в собственность определенное лизингополучателем имущество у указанного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование. Чаще всего это осуществляется для предпринимательских целей, однако с 1 января 2011 года в России это не обязательно. В мировой практике широко распространен потребительский лизинг. Договор может предусматривать, что выбор продавца и приобретаемого имущества делает лизингодатель. Лизингополучатель может изначально являться собственником имущества.**

**Законодательство разных стран по-разному рассматривает налоговые последствия лизинга. В России лизинг позволяет применять ускоренную амортизацию, возможно перераспределение сроков уплаты НДС. По сути, лизинг – это долгосрочная аренда имущества с последующим правом выкупа. Ратифицированная Россией конвенция УНИДРУА о международном финансовом лизинге не предусматривает обязательности права выкупа, возможна только аренда»**

**(«Википедия»)**

### **Пример лизинговой сделки в проекте модернизации производства**

«Сбербанк Лизинг» и Сибирский банк Сбербанка РФ финансируют обновление станочного парка отечественных производителей. Как говорится в сообщении Сибирского банка, барнаульскому ООО «Алтайский приборостроительный завод «Ротор» передано четыре станочных комплекса. В списке поставляемой техники вертикальные обрабатывающие центры, зубофрезерный станок с ЧПУ и камера для климатических испытаний. «Первый станок уже передан заводу. Поставку планируется завершить в марте этого года», – уточняется в сообщении. Стоимость техники составляет 63 млн руб. **Сделка лизинга заключена на три года, по истечении которых имущество полностью перейдет в собственность лизингополучателя.** ОАО «Алтайский приборостроительный завод «Ротор» с 2009 года работает в составе ОАО «Концерн ЦНИИ «Электроприбор»

(«Коммерсантъ», <http://kommersant.ru/doc/2651246>, 22.01.2015)

## **Венчурное финансирование**

**Венчурное финансирование – это высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых перспективных компаний для их развития и расширения, с целью получения прибыли при продаже акций выросшего предприятия.**

**Весьма характерный пример венчурных инвестиций – вложения в компанию Uber.**

## Uber

**«По итогам I квартала 2016 года сервисная компания Uber потеряла \$520 млн до вычета расходов по амортизации и налогообложению. Во II квартале убыток вырос до \$750 млн. На своем основном рынке – США компания потеряла около \$100 млн несмотря на положительные результаты в первом квартале...»**

**«Вы вряд ли отыщете другую технологическую компанию, которая теряла бы деньги с такой скоростью», – отметил профессор Нью-Йоркского университета Асвата Дамодарана (Aswath Damodaran) в разговоре с Bloomberg.**

**За семь лет с момента основания Uber потерял \$4 млрд. По итогам 2015 года по оценкам Bloomberg убыток достиг \$2 млрд, из них половина пришлась на китайское подразделение Uber China.**

**В августе 2016 Uber отказался от борьбы за долю китайского рынка и продал свое подразделение местному конкуренту Didi. В результате соглашения Uber получил \$1 млрд в виде инвестиций и 17,5% объединенной структуры, которая оценивается в \$28 млрд и станет фактическим монополистом в регионе»**

**(«Expert Online»,**

**[http://expert.ru/2016/08/26/uber-v-krasnoj-zone-ubyitok-za-pervoe-polugodie-s1\\_27-mld/](http://expert.ru/2016/08/26/uber-v-krasnoj-zone-ubyitok-za-pervoe-polugodie-s1_27-mld/))**

**Новосибирск, 2016 г.**

## Airbnb

«Как сообщило в среду агентство Bloomberg со ссылкой на источники, знакомые с ситуацией, **онлайн-сервис аренды жилья Airbnb привлек кредит на сумму \$1 млрд**, чтобы поддерживать свой рост и развивать новые сервисы. По данным источников, кредит был получен у банков JPMorgan Chase, Citigroup, Bank of America и Morgan Stanley. Стоимость Airbnb в прошлом году, после последнего раунда инвестирования, в ходе которого сервис привлек \$1,5 млрд, оценивалась в \$25,5 млрд...

Airbnb нередко сравнивают с другим онлайн-сервисом – Uber. Обе компании относят к «экономике совместного потребления», предполагающей развитие сервисов, построенных на использовании мобильных приложений и высокоскоростного интернета для быстрой и максимально гибкой связи потребителя и поставщика услуги. При этом в финансовом смысле модели Airbnb и Uber довольно сильно отличаются: **в то время как Uber тратит огромные суммы на развитие бизнеса и борьбу с конкурентами, Airbnb остается довольно «бюджетным» бизнесом. Так, в первые три квартала прошлого года убытки Uber составили \$1,7 млрд при выручке \$1,2 млрд. Airbnb с момента запуска сервиса в 2008 году потерял лишь \$250 млн, в прошлом году выручка компании составила \$1 млрд. Uber очень активно привлекает инвестиции: в рамках последнего раунда привлечения финансирования он получил \$5 млрд»**

(Я. Рождественская, «Коммерсантъ», <http://kommersant.ru/doc/3014354>, 16.06.2016)



## **Проектное финансирование (SPV-финансирование)**

**«Проектное финансирование – это финансирование инвестиционных проектов, при котором источником обслуживания долговых обязательств являются денежные потоки, генерируемые проектом. Специфика этого вида инвестирования состоит в том, что оценка затрат и доходов осуществляется с учетом распределения риска между участниками проекта.**

**Проектное финансирование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов, посредством финансового инжиниринга, основанный на займе под денежные потоки, создаваемые только самим проектом, и является сложным организационным и финансовым мероприятием по финансированию и контролю исполнения проекта его участниками»**

**(«Википедия»)**

## Проектное финансирование (SPV-финансирование)

«Отличие проектного финансирования строительства от кредитования состоит в том, что проектное финансирование не предполагает предоставления банку залога под кредит. В связи с высокой стоимостью строительных проектов строительные компании не имеют достаточного количества активов, чтобы предоставить банкам необходимое обеспечение. Именно поэтому **при проектном финансировании строительства происходит вложение банковских средств в реализацию строительных проектов, которые сами же и выступают обеспечением долговых обязательств, причем банк берет на себя от 70% до 80% затрат на реализацию проекта.** Таким образом, для проектного финансирования строительства привлекаются по существу инвестиционные средства, поскольку природа инвестиций состоит в заимствовании не под залог, а под проект. Специфика проектного финансирования проектов также в том, что происходит своего рода перераспределение риска между участниками проекта»

([www.vseon.com/themes/ipoteka/item/proektnoe-finansirovanie-dengi-pod-ideyu.html](http://www.vseon.com/themes/ipoteka/item/proektnoe-finansirovanie-dengi-pod-ideyu.html))

## Пример проектного финансирования

«Финансовый директор УК «НефтеХимСервис» Антон Гришин поделился опытом реализованного совместно со Сбербанком проекта: строительства нефтеперерабатывающего завода в п. Яя Кемеровской области. Компания потратила значительные средства на дополнительные исследования рынка, подготовку бизнес-плана и финансовой модели. **Сбербанк согласился только на 51% объема инвестирования при собственных средствах компании в 49%. Поэтому акционеры должны были вложить 8,9 млрд руб. Господин Гришин отметил, что ПФ предполагает наличие большого объема средств на счетах компании. Кроме того, к инициатору проекта предъявляется целый ряд серьезных требований: прозрачная структура владения, аудированная отчетность по IFRS, корпоративная история в отрасли от четырех лет, опыт реализации масштабных проектов, способность нести значительные расходы в предпроектный период и приемлемое соотношение долга/EBITDA»**

(А. Бруня, «Коммерсантъ – Сибирь», 28.02.2014)

## Практика проектного финансирования

«Директор управления продаж корпоративным клиентам Сибирского банка Сбербанка РФ Игорь Чепеньков разъяснил порядок структурирования сделки. Он отметил, что **срок кредитования проектного финансирования может составлять до 15 лет при минимальном размере собственных средств компании 30%**. Господин Чепеньков подчеркнул, что соглашение со Сбербанком предполагает единоличное участие банка в инвестировании. Основными ошибками инициаторов проектов он назвал отсутствие предварительного анализа отраслевых рисков и профессиональной команды менеджеров, недостаточность собственного капитала, потерю клиентской базы»

(А. Бруня, «Коммерсантъ – Сибирь», 28.02.2014)

## Практика проектного финансирования

The screenshot shows a web browser window with the URL <http://www.vbrp.ru/corporate/financing/project/>. The page features navigation buttons for 'Корпоративным клиентам', 'Частным лицам', and 'Держателям зарплатных карт'. The main content is titled 'Проектное финансирование' and includes a table of investment details and a list of services.

**Проектное финансирование**

ВБРП предлагает организацию финансирования перспективных проектов с использованием индивидуальных схем их реализации.

Объем предоставляемых инвестиций в проектах	От 500 000 до 5 000 000 долларов США
Срок окупаемости проектов	Не более 5 лет
Основные виды финансирования	<ul style="list-style-type: none"> <li>Инвестиционный кредит;</li> <li>Финансовый лизинг;</li> <li>Долевое финансирование (приобретение Банком доли в уставном капитале);</li> <li>Учреждение Банком новой компании с участием Инициатора проекта, банка и заинтересованных инвесторов.</li> </ul>
Условия финансирования	Предварительная оценка проекта на основании предоставленного Инициатором или оставленного Банком бизнес-плана проекта.

ВБРП оказывает полный комплекс услуг на всех этапах проектного финансирования

Подготовительный этап	Этап финансирования	Этап сопровождения	Заключительный этап
<ul style="list-style-type: none"> <li>Оценка проекта по предоставленному Инициатором бизнес-плану (при необходимости разработка Бизнес-плана Банком);</li> <li>Разработка оптимальных схем финансирования проекта;</li> <li>Проведение премакетинга, поиск соинвесторов проекта;</li> <li>Оказание консультационных услуг по финансовым, правовым, организационным вопросам.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Финансирование проекта в соответствии с выбранной схемой;</li> <li>Оптимизация финансовых потоков.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Контроль за исполнением основных показателей проекта;</li> <li>Корректировка бизнес-плана в ходе реализации проекта, исходя из фактических показателей.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Выход Банка из проекта;</li> <li>Согласование новых условий сотрудничества.</li> </ul>

**Корпоративным клиентам**

- НК «Роснефть» – приоритетный клиент ВБРП
- Расчетно-кассовое обслуживание
- Размещение денежных средств
- Банковские карты
- Кредитование
- Инвестиции и ценные бумаги**
- Брокерские операции
- Депозитарные услуги
- Доверительное управление
- Международные операции и торговое финансирование
- Документарные операции
- Валютные операции
- Аренда сейфов
- Дистанционное банковское обслуживание
- Эквайринг
- Специальные тарифы для контрагентов НК «Роснефть»

## **Финансовое управление в проекте**

**Так или иначе, реализация любого сколь-нибудь масштабного проекта требует финансовых вложений. В коммерческих проектах одной из целей проекта является формирование финансового потока.**

**Функции финансового управления в проекте:**

- Управление стоимостью проекта, контроль издержек по проекту**
- Привлечение финансирования проекта, работа с финансовым организациями**
- Планирование и контроль финансового потока**
- Работа с подрядчиками и поставщиками**

## **Пример управления стоимостью проекта со стороны государства**

**«Москомэкспертиза согласовала проект строительства восьмиэтажного жилого дома на ул. Тимирязевская, сообщила пресс-служба ведомства. В сообщении отмечается, что общее снижение стоимости проекта составило 50,9 млн руб., то есть 10%.**

**«По итогам государственной экспертизы общее снижение сметной стоимости проекта составило 50,9 млн руб., что составляет 10%», – говорится в сообщении. Уточняется, что в рамках проекта планируется провести работы по благоустройству прилегающей территории, а также создать детские, спортивные площадки и площадки для отдыха.**

**Участок, где будет построен дом, расположен на пересечении ул. Тимирязевская с ул. Всеволода Вишневского. Площадь дома составит более 7 тыс. кв. м.**

**«Предусмотрен мониторинг жилого дома и подземных инженерных коммуникаций, расположенных в зоне влияния нового строительства. Продолжительность строительства 9,5 месяцев», – добавили в пресс-службе»**

**([www.mskagency.ru/materials/2250558](http://www.mskagency.ru/materials/2250558))**

## Пример управления стоимостью проекта со стороны инвестора

«Проект «Международной сахарной корпорации» (МСК) – строительство в Целинском районе Ростовской области «Первого донского сахарного завода» мощностью переработки 12 тыс. т сахарной свеклы в сутки с перспективой увеличения до 20 тыс. т в сутки – входит в программу «Сто губернаторских проектов Ростовской области».

Возведение должно было начаться еще несколько лет назад, но пока инвестор к нему не приступил. Одна из главных причин – задержка привлечения средств из-за резкого роста курсов доллара и евро. Это привело к удорожанию проекта МСК примерно на 8 млрд руб., так как поставляемое технологическое оборудование преимущественно импортное, поясняет гендиректор «Международной сахарной корпорации» Петр Пантелеев.

Стоимость проекта возросла до 18 млрд руб., тогда как бизнес-планом было предусмотрено финансирование в объеме 10,5 млрд руб. **«Чтобы сэкономить, сейчас перед проектировщиками, поставщиками и изготовителями оборудования поставлена задача взять за основу последний из построенных в Европе (восемь лет назад) сахарных заводов в турецком Богазлыяне, – рассказывает топ-менеджер. – Мощность этого предприятия аналогична производительности нашего проекта – 12 тыс. т/сутки».** Затраты на строительство завода «под ключ» составили \$200 млн, а окупаемость – менее шести лет»

([www.agroinvestor.ru/investments/article/23199-investitsii-bez-perspektiv/full/](http://www.agroinvestor.ru/investments/article/23199-investitsii-bez-perspektiv/full/))



## Необходимо постоянно бороться за снижение цен поставляемых для проекта услуг и материалов

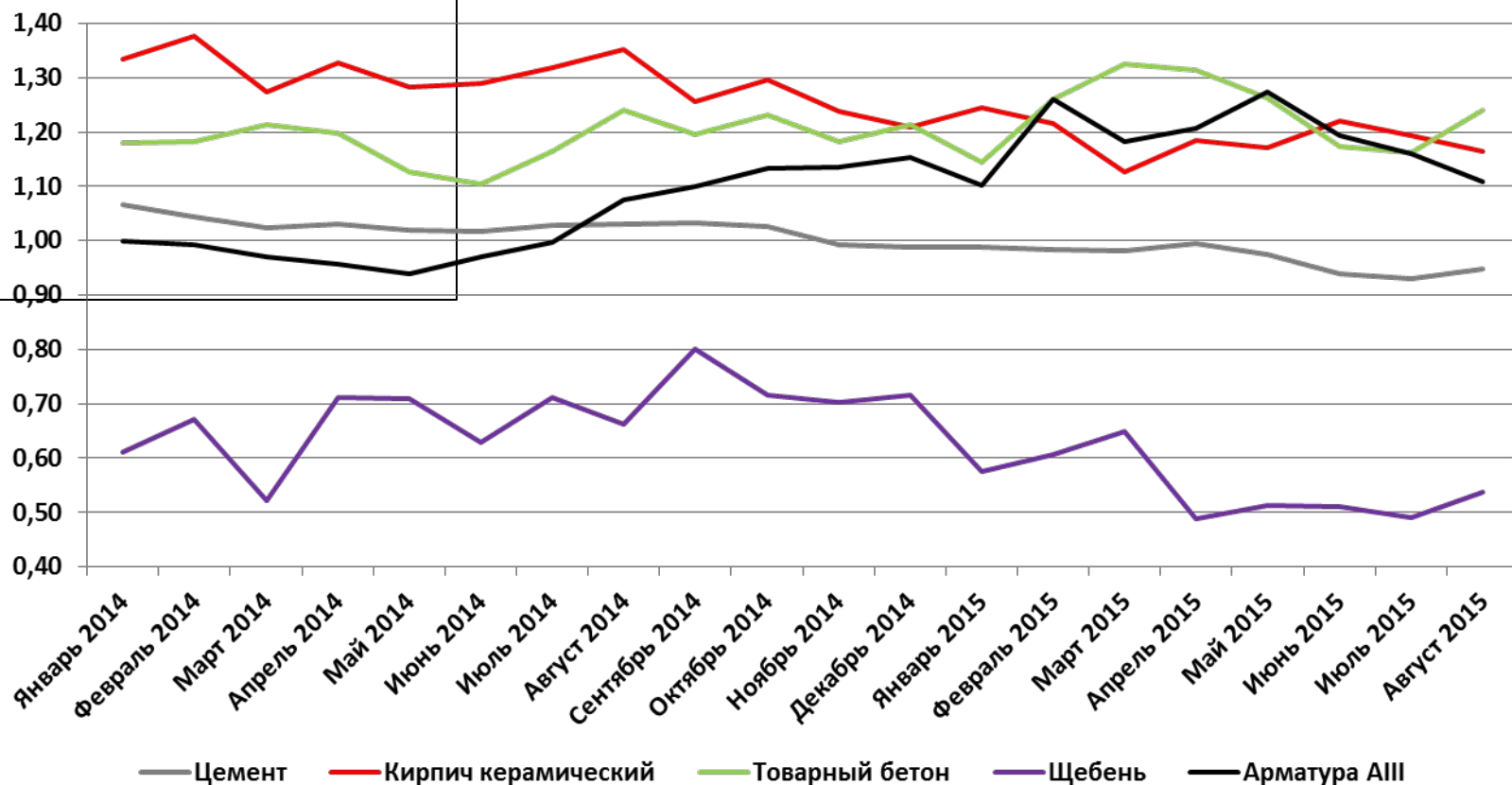
«Этот год принес сильное снижение цен на утеплитель минвату. Компания «ТехноНИКОЛЬ» запустила новые линии на своих заводах, объем мощностей вырос. Решили демпинговать. В результате снижение цен на 20-40%. Другим производителям пришлось также уменьшить цены. Рынок лихорадит. Маржинальность падает. Усиление конкуренции привело к сильной просадке ценников.

Гипсокартон также снижается. В целом. Новые карьеры разрабатываются, новые заводы. Конкуренция выросла. Спрос покупательский нет. Результат – меньшие ценники, чем 1-4 года назад. По сухим смесям ситуация похожая, но снижение незначительное. Получается, что при общей инфляции в 15% **некоторые строительные материалы даже прилично снизились в цене.** Благодаря конкуренции...

Линолеум рос в начале года, летом снизился сильно, с августа опять растет. Видимо, высокая доля импортного сырья, повторяет курс рубля. Краски выросли примерно на 3-12%. Что достаточно немного. Кисти, валики и весь инструмент китайский раза в два за эти полтора года. Российский инструмент (ручной) вырос на 5-30%. Обои выросли в прошлом году сильно. В этом достаточно стабильны. Профиль для гипсокартона вырос в прошлом на 10-30%. В этом немного снизился, на 5-10%. Но цены на него даже ниже, чем в 2008 году»

(<http://vp43.ru/blog/3561>, 03.12.2015)

## Ведь цены материалов и услуг на рынке далеко не всегда растут



Индексы рублевых цен приобретения некоторых строительных материалов строительными организациями Новосибирской области в 2014-2015 гг. (январь 2012 = 1,00; Новосибирскстат)

Новосибирск, 2016 г.

**До следующей встречи!**

**DSO Consulting**  
[www.dso-consulting.ru](http://www.dso-consulting.ru)