

**МОСКОВСКИЙ  
ПОЛИТЕХ**  
Рязанский институт

Фролова С.В.

# Управление проектами

Лекция на тему:

**Финансирование инвестиционных  
проектов**

# Вопросы:

- 1. Источники финансирования инвестиционных проектов
- 2. Методы финансирования инвестиционных проектов
- 3. Формы финансирования инвестиционных проектов

# 1. Источники финансирования инвестиционных проектов

**Источники  
финансирования  
инвестиционных проектов**

**это финансовые средства,  
которые могут быть  
использованы в качестве  
инвестиционных ресурсов**

- Все источники финансирования инвестиционных проектов делятся на две группы:
- - собственные (внутренние) источники финансирования;
- - заемные источники финансирования.



# Внутренние источники финансирования инвестиционных проектов

## Достоинства


- ➔ Легкость, доступность и быстрота мобилизации
- ➔ Снижение риска неплатежеспособности и банкротства
- ➔ Более высокая прибыльность в связи с отсутствием необходимости выплат по привлеченным и заемным источникам
- ➔ Сохранение собственности и управления учредителей


## Недостатки

- ➔ Ограниченность, в ряде случаев, объемов привлечения средств
- ➔ Отвлечение собственных средств от хозяйственного оборота
- ➔ Ограниченность независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов


# Внешние источники самофинансирования


## Достоинства


 Отсутствие зависимости от третьих лиц


 Наличие независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов

## Недостатки

 Сложность и длительность процедуры привлечения средств

 Повышение риска неплатежеспособности и банкротства

 Уменьшение прибыли в связи с необходимостью выплат по привлеченным и заемным источникам

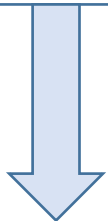
 Возможность утраты собственности и управления компанией

## **2. Методы финансирования инвестиционных проектов**

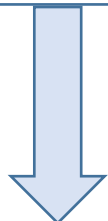
**Методы финансирования  
инвестиционных проектов**

**это механизмы привлечения инвестиционных  
ресурсов**

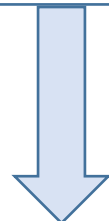
# Методы финансирования инвестиционных проектов



**Самофинансирование**



**Акционерное  
(долевое)  
финансирование**



**Заемное  
(долговое)  
финансирование**



**Лизинг**



# ***Самофинансирование***

**предполагает использование собственных средств — уставного (акционерного) капитала, а также потока средств, формируемого в ходе деятельности предприятия, прежде всего:**


- ❖ чистой прибыли**
- ❖ амортизационных отчислений**


**обеспечивается за счет средств компании, планирующей осуществление инвестиционного проекта**

**формирование средств, предназначенных для реализации инвестиционного проекта, должно носить строго целевой характер, что достигается, в частности, путем выделения самостоятельного бюджета инвестиционного проекта**


# САМОФИНАНСИРОВАНИЕ


## Достоинства

 Отсутствие зависимости от третьих лиц (за исключением выпуска акций)

 Отсутствие независимого контроля за эффективностью использования инвестиционных ресурсов (за исключением выпуска акций)

## Недостатки

 Как правило, ограниченный объем ресурсов

 Как правило, использование для локальных инвестиционных проектов

# Метод акционерного (долевого) финансирования

## формы

«Закрытая  
подписка»

Приобретение акций уже действующими акционерами компании

Частное  
размещение  
Private offering

Размещение акций среди заранее известного круга лиц, в том числе и акционеров

Публичное  
размещение  
Initial Public  
Offering (IPO)

Размещение акций среди неограниченного круга лиц

Привлечение инвестиционных ресурсов в рамках акционерного финансирования может осуществляться посредством дополнительной эмиссии обыкновенных и привилегированных акций

Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций общества не должна превышать 25 процентов от уставного капитала

Публичное общество не вправе размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых ниже номинальной стоимости обыкновенных акций

**Считается, что эмиссия привилегированных акций как форма акционерного финансирования является более дорогим источником финансирования инвестиционных проектов, чем эмиссия обыкновенных акций**



**Почему?**

**Обыкновенные акции в отличие от привилегированных дают их владельцам больше прав в части реализации контроля за целевым использованием средств на нужды финансирования инвестиционного проекта**




**Почему?**


# Достоинства метода акционерного финансирования

➔ выплаты за пользование привлеченными ресурсами не носят безусловный характер, а осуществляются в зависимости от финансового результата акционерного общества


➔ использование привлеченных инвестиционных ресурсов имеет существенные масштабы и не ограничено по срокам

# Достоинства метода акционерного финансирования

 выпуск акций (эмиссия) обеспечивает формирование необходимого объема финансовых ресурсов в начале реализации инвестиционного проекта, а выплата дивидендов происходит, когда инвестиционный проект начнет генерировать доходы

 в результате размещения акций повышается капитализация предприятия, формируется рыночная оценка его стоимости, что обеспечивает более благоприятные условия для дальнейшего привлечения инвесторов


# Недостатки метода акционерного финансирования


 инвестиционные ресурсы акционерное общество получает по завершении размещения выпуска акций, а это требует достаточного длительного времени

 возможность потери контроля над компанией за счет перераспределения акционерной собственности



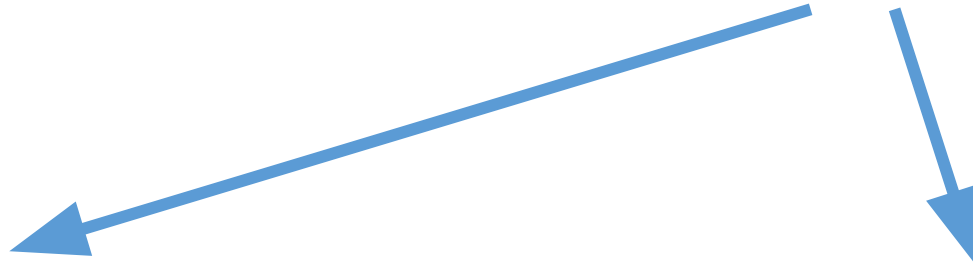
# Недостатки метода акционерного финансирования

 необходимость публичного раскрытия информации в соответствии с требованиями регулятора

 эмиссия акций сопряжена с расходами на регистрацию выпуска, оплату услуг консультанта, андеррайтера и тд.

# *Заемное (долговое финансирование) как метод финансирования инвестиционного проекта*

включает в себя конкретные формы, реализуемые



**На фондовом рынке  
(на рынке ценных  
бумаг)**

**На рынке банковских  
кредитов**

# ***ФОРМЫ ЗАЕМНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ***

**Фондовые  
инструменты**

**Корпоратив-  
ные  
облигации**

**Еврооблигации**

**Кредитные ноты**

**Банковские**

**Инвестиционные  
кредиты**

**Ипотечные  
кредиты**

**Синдицирован-  
ные кредиты**

# *Банковские инструменты привлечения капитала для финансирования инвестпроекта*

*Кредит (от лат. credo – «верю») представляет собой традиционный и наиболее востребованный у отечественных предприятий инструмент заемного финансирования инвестиционной деятельности*

# **Привлекательность банковских инструментов для финансирования инвестиционных проектов объясняется:**

возможностью разработки гибкой схемы финансирования

отсутствием затрат, связанных с регистрацией и размещением ценных бумаг

уменьшения налогооблагаемой прибыли за счет отнесения процентных выплат на затраты, включаемые в себестоимость

***Инвестиционный кредит*** выступают как одна из наиболее эффективных форм внешнего финансирования инвестиционных проектов в тех случаях, когда компании не могут обеспечить их реализацию за счет собственных средств и эмиссии ценных бумаг

**Инвестиционный кредит имеет  
определенные отличия от других  
кредитных инструментов**

```
graph TD; A[Инвестиционный кредит имеет определенные отличия от других кредитных инструментов] --> B[Специфика целевого назначения, которую необходимо подтвердить документально заключенными договорами]; A --> C[Высокая степень риска для кредитора]; A --> D[Более длительный (до 10 лет) срок предоставления]; A --> E[Возможность отсрочки основной суммы долга]; B --> D; C --> E;
```

**Специфика целевого назначения, которую необходимо подтвердить документально заключенными договорами**

**Высокая степень риска для кредитора**

**Более длительный (до 10 лет) срок предоставления**

**Возможность отсрочки основной суммы долга**

# *Синдицированный кредит как способ заемного финансирования инвестпроекта*

- ▶ *Синдикат* - от англ. «поверенный, представитель»
- ▶ *Синдицированное кредитование* - это не вид кредита, а форма организации его предоставления
- ▶ отличие синдицированного кредита от обычного в том, что *в нем участвуют несколько кредиторов*





# Преимущества банков-участников при синдицированном кредитовании:

- ➔ распределение кредитного риска между несколькими кредиторами
- ➔ расширение круга потенциальных заемщиков и клиентов
- ➔ диверсификация портфеля отдельного банка и т.д.

# Преимущества заемщиков при синдицированном кредитовании:

- ➔ возможность получения гораздо большей суммы, чем при обычном кредитовании
- ➔ возможность установления индивидуального графика погашения задолженности
- ➔ возможность в ходе одной сделки выстроить отношения с несколькими банками
- ➔ снижение транзакционных издержек

## Преимущества синдицированного кредитования для участников вторичного рынка :

- ➔ синдицированный кредит служит базовым активом для широкого круга производных финансовых инструментов
- ➔ упрощение процедуры рефинансирования кредита

# Виды синдицированных кредитов

Подписанные  
(anderwritten)

Клубные (club)

Организованные  
(arranget)



# *Ипотечные кредиты как способ заемного финансирования*



**Ипотечный кредит**  
(от греч. *hípotheka* – залог, заклад) –  
представляет собой ссуду на  
инвестиционные цели под залог  
недвижимости или имущественного  
комплекса предприятия

## **В соответствии со ст. 5 Федерального закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)» объектами ипотечных сделок могут являться:**

- земельные участки, за исключением земельных участков, указанных в ст. 63 настоящего Федерального закона;**
- предприятия, а также здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;**
- жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;**
- дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения;**
- воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты.**

# ***ФОНДОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ***

**Кредитные ноты**

**Облигации**

**Еврооблигации**



**В ЧЕМ СОСТОЯТ РАЗЛИЧИЯ  
МЕЖДУ НАМИ**

**в степени законодательного регулирования  
выпуска и обращения, трудоемкости и  
длительности привлечения ресурсов**



# Достоинства облигационного займа как формы финансирования инвестиционного проекта

- ➔ Привлечение значительных объемов средств без залога на длительный период
- ➔ Формирование публичной кредитной истории эмитента, что позволяет в будущем снижать стоимость заимствований
- ➔ Диверсификация источников заимствования за счет увеличения числа инвесторов
- ➔ Гибкое и оперативное управление структурой, объемом, стоимостью и сроком долга, в том числе за счет операций на вторичном рынке (выкуп облигаций эмитентом, досрочное погашение)

# *Недостатки облигационных займов*

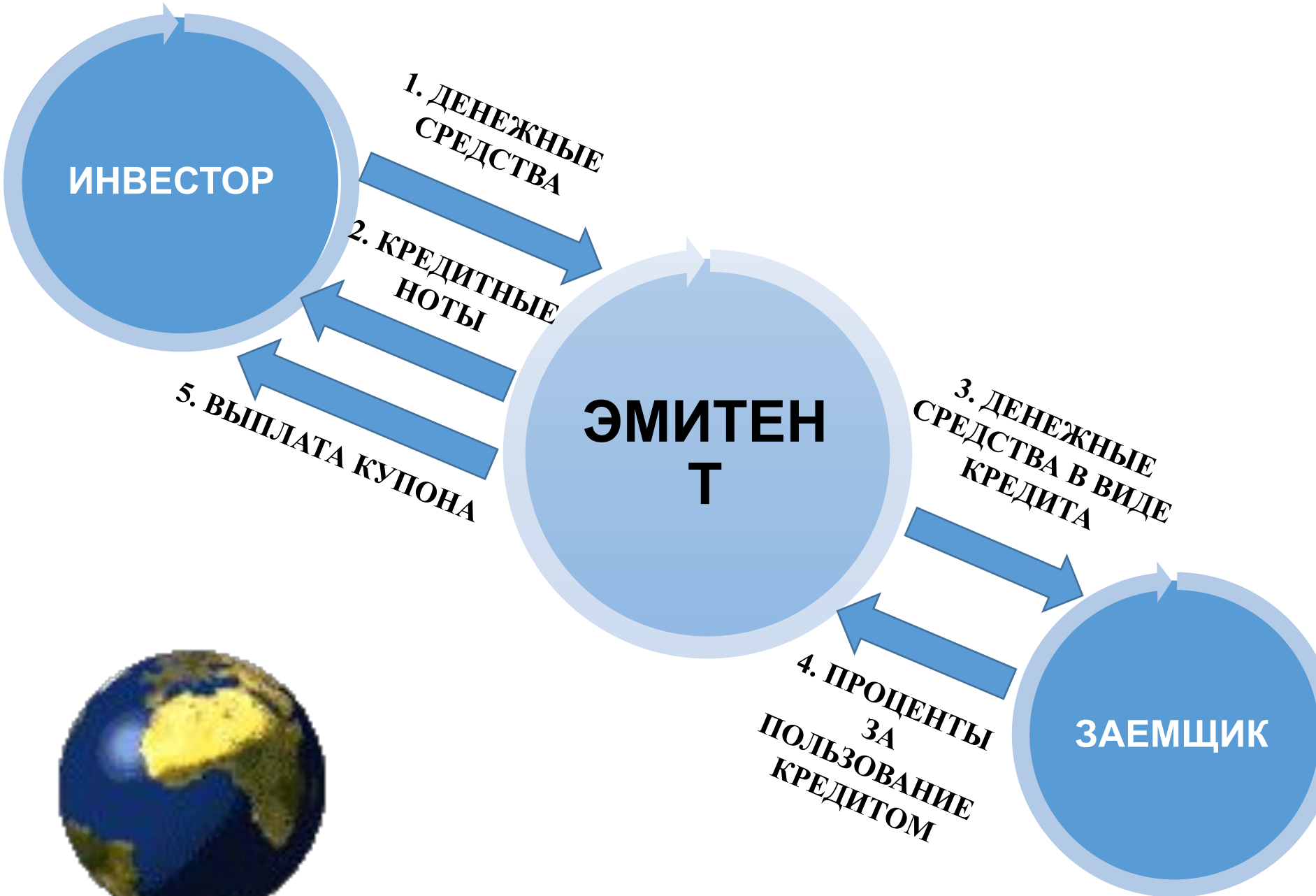
1. Сложность подготовки и регистрации эмиссии облигаций.
2. Пакет документов при получении кредита ограничивается кредитным договором, а при выпуске облигаций помимо проспекта эмиссии необходимы договоры с организатором эмиссии, депозитарием, фондовой биржей.
3. Выплата комиссии биржевой площадке при размещении и обращении ценных бумаг.
4. Оплата услуг депозитария.

# Кредитные ноты как способ заемного финансирования инвестиционного проекта

*Кредитные ноты (CLN, Credit Linked Notes)* - это долговые ценные бумаги, выпускаемые на международном рынке капиталов специально созданной иностранной компанией (SPV) (эмитентом), предоставляющей кредит компании-заемщику или ее аффилированной иностранной структуре.

С точки зрения **заемщика** кредитная нота представляет собой обычный валютный кредит.

Отличие заключается в том, что банк, выдавший кредит реструктурирует задолженность в ценные бумаги и осуществляет их продажу сторонним инвесторам.



# Преимущества выпуска кредитных нот

- Компания-эмитент расширяет базу инвесторов и партнеров в количественном и качественном разрезе и диверсифицирует источники финансирования.
- Размещение нот не требует регистрации их выпуска, наличия кредитных рейтингов и сопровождается минимальным раскрытием информации (по сравнению с еврооблигациями).
- С точки зрения затрат на организацию выпуск кредитных нот является относительно недорогим инструментом по сравнению с евробондами.
- Выпуск кредитных нот представляет собой самый быстрый способ необеспеченного заимствования денежных ресурсов через публичные долговые инструменты на западном рынке.

## *Недостатки выпуска кредитных нот*

- Узость рынка кредитных нот по сравнению с рынком еврооблигаций
- Недостаточное раскрытие информации о компании и предстоящем выпуске

# Лизинг как способ финансирования инвестиционного проекта




**Лизинг (от англ. *lease* — аренда) — это**


комплекс имущественных отношений, возникающих при передаче объекта лизинга (движимого и недвижимого имущества) во временное пользование на основе его приобретения и сдачи в долгосрочную аренду.


Лизинг является видом инвестиционной деятельности, при котором арендодатель (лизингодатель) по договору финансовой аренды (лизинга) обязуется приобрести в собственность имущество у определенного продавца и предоставить его арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование.

## Особенности лизинговых операций по сравнению с традиционной арендой заключаются в следующем:

 объект сделки выбирается лизингополучателем, а не лизингодателем, который приобретает оборудование за свой счет;

 срок лизинга, как правило, меньше срока физического износа оборудования;

 по окончании действия контракта лизингополучатель имеет право продолжить аренду по льготной ставке или приобрести используемое имущество по остаточной стоимости;

 в роли лизингодателя обычно выступает кредитно-финансовый институт — лизинговая компания, банк.



В РФ в соответствии со ст. 2 Федерального закона «О финансовой аренде (лизинге)» от 28.10.98 г. № 164-ФЗ (с изменениями и дополнениями) **ЛИЗИНГ** - совокупность экономических и правовых отношений, возникающих в связи с реализацией договора лизинга, в том числе приобретением предмета лизинга.

**По договору лизинга** - арендодатель (далее - лизингодатель) обязуется приобрести в собственность указанное арендатором (далее - лизингополучатель) имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование.

**Лизинговая деятельность** - вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его в лизинг.

# Схема стандартной лизинговой сделки



# Субъекты лизинга

```
graph TD; A[Субъекты лизинга] --> B[Лизингодатель]; A --> C[Лизингополучатель]; A --> D[Продавец имущества];
```

**Лизингодатель**

**Лизинго-  
получатель**

**Продавец  
имущества**

# Предмет лизинга в соответствии с законодательством РФ

Предприя-  
тия и  
другие  
имуществе  
нные  
комплексы

Здания

Сооруже-  
ния

Оборудова  
-ние

Транспор-  
тные  
средства и  
другое  
движимое  
и недвижи-  
мое  
имущество

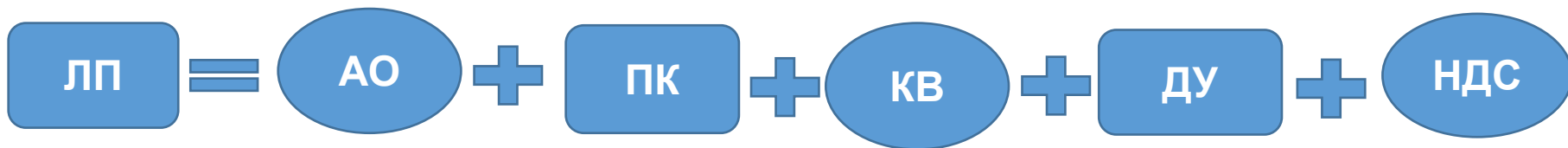


**a)**

том лизинга **не могут быть**  
стки и другие природные

**б)** имущество, которое федеральными  
законами запрещено для свободного обращения или  
для которого установлен особый порядок обращения.

*В соответствии с «Методическими рекомендациями по расчету лизинговых платежей» лизинговые платежи включают в себя:*



**где:**

**ЛП** - общая сумма лизинговых платежей;

**АО** - величина амортизационных отчислений, причитающихся лизингодателю в текущем году;

**ПК** - плата за используемые кредитные ресурсы лизингодателем на приобретение имущества - объекта договора лизинга;

**КВ** - комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга;

**ДУ** - плата лизингодателю за дополнительные услуги лизингополучателю, предусмотренные договором лизинга;

**НДС** - налог на добавленную стоимость, уплачиваемый лизингополучателем по услугам лизингодателя.

## Преимущества лизинга:



Лизинг не предполагает единовременное привлечение больших сумм собственных средств для закупки предмета лизинга.



Лизинговые платежи распределяются наиболее удобным образом для лизингополучателя и соответствуют срокам, компания уже начала получать прибыль от использования предмета лизинга, и он уже окупается.



Лизинг позволяет экономить денежные средства за счет налоговых преференций (налог на прибыль, зачет НДС, налог на имущество).





Лизинг является единственным способом применить  
линейную амортизацию.



График погашения задолженности (график лизинговых  
платежей) отличается гибкостью. Лизингополучатель не  
проводит выплат до ввода предмета лизинга в  
эксплуатацию.



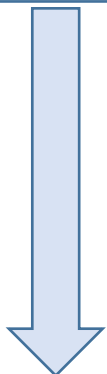
Предмет лизинга может учитываться либо на балансе  
лизингодателя, либо на балансе лизингополучателя и т.д.

### 3. **Формы финансирования инвестиционных проектов**

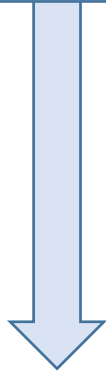
**Формы финансирования  
инвестиционных проектов**

**это конкретное проявление сущности  
метода финансирования**

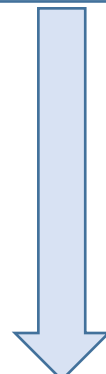
# Форма финансирования инвестиционных проектов



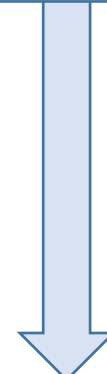
**Венчурное  
финанси-  
рование**



**Проектное  
финанси-  
рование**



**Государст-  
венное  
финанси-  
рование**



**Смешанное  
финанси-  
рование**

# *Венчурное финансирование инвестиционных проектов*



Понятие **«венчурный капитал»** (от англ. *venture* — риск) означает рисковый капитал, инвестируемый, прежде всего, в новые сферы деятельности, связанные с большим риском.

Венчурное финансирование позволяет привлечь средства для осуществления начальных стадий реализации инвестиционных проектов инновационного характера (разработка и освоение новых видов продукции и технологических процессов), характеризующихся повышенными рисками, но вместе с тем возможностями существенного возрастания стоимости предприятий, созданных в целях реализации данных проектов.

## Венчурное финансирование



предполагает привлечение средств

в уставный капитал предприятия тех

инвесторов, которые изначально предполагают продать свою долю в предприятии после того, как ее стоимость в ходе реализации инвестиционного проекта возрастет.

Доходы, связанные с дальнейшим функционированием созданного предприятия, будут получать те лица, которые приобретут у венчурного инвестора его долю.

**Венчурные инвесторы** (физические лица и специализированные инвестиционные компании) вкладывают свои средства в расчете на получение значительной прибыли.

Особое внимание уделяется степени **инновационности проекта**, которая во многом предопределяет потенциал быстрого роста компании.

**Венчурные инвестиции** осуществляются в форме приобретения части акций венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах, а также предоставления ссуды или в других формах.

Существуют механизмы венчурного финансирования, сочетающие различные виды капитала: акционерный, ссудный, предпринимательский. Однако в основном венчурный капитал имеет форму акционерного капитала.



# Традиционная схема венчурной инвестиции в проект

Молодая  
закрытая  
компания

Рост стоимости  
бизнеса

Открытая  
компания

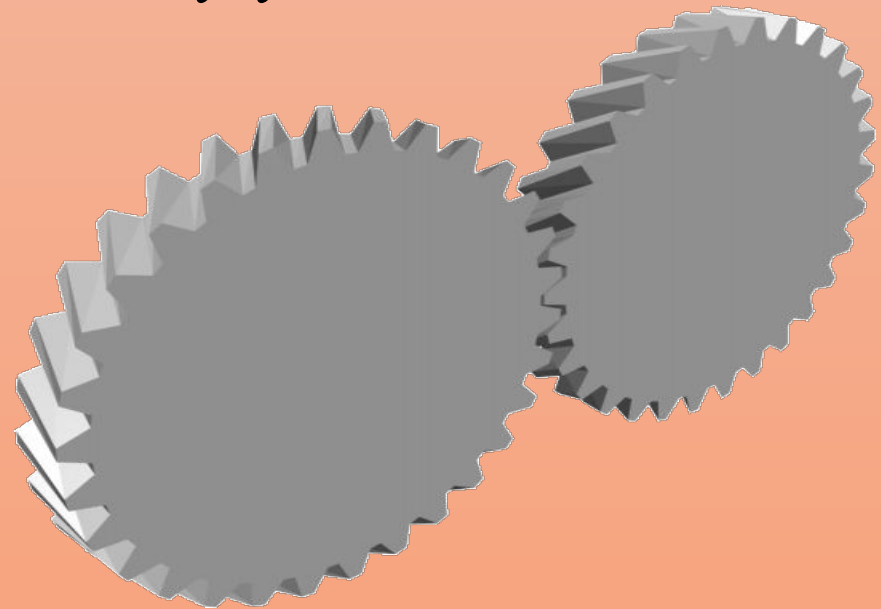


Приобретение  
доли по  
обоснованной  
невысокой цене

Продажа  
приобретенной  
доли за более  
высокую цену

# **Проектное финансирование как метод финансирования инвестиционного проекта**

Под *проектным финансированием* в международной практике понимается финансирование инвестиционных проектов, характеризующееся особым способом обеспечения возвратности вложений, в основе которого лежат инвестиционные качества самого проекта, те доходы, которые получит создаваемое или реструктурируемое предприятие в будущем.



**Как правило, для реализации проекта в случае проектного финансирования создается**



**специальная проектная компания  
(*special purpose vehicle* – SPV)**

**учредителями SVP - инициаторы реализации проекта, которые осуществляют финансирование некоторой доли (30-40 %) через оплату уставного капитала новой компании**

- **Создание новой компании позволяет избежать риска влияния на проект обстоятельств, связанных с прошлым предприятия-инициатора (налоговые претензии и т.д.).**
- **Проект становится более «прозрачным», поскольку отсутствует влияние операций, не связанных с проектом.**
- **Такая схема позволяет существенно расширить круг участников.**

Классический пример применения **проектного финансирования** – строительство туннеля под проливом Ла-Манш в 1993 г.



Этот инфраструктурный проект был впервые реализован за счет средств частных инвестиций, без участия государства.

Общий объем финансирования составил 6 млрд. ф. ст., из них 5 было предоставлено специальной проектной компании консорциумом из 40 банков, которые в свою очередь привлекли еще 225 кредитных организаций.

Еще 1 млрд. был получен от инициаторов проекта в виде взносов в уставный капитал.

***Современный этап развития проектного финансирования характеризуется разнообразием сфер его применения:***

- Проекты, связанные с добычей, переработкой, транспортировкой нефти и газа.
- Проекты в электроэнергетике.
- Проекты в сфере телекоммуникаций.
- Инфраструктурные проекты (автомагистрали, аэропорты и т.д.).

**В России примером проектного финансирования служит известный проект ОАО «Газпром» «Голубой поток». Для строительства морского участка проекта газопровода ОАО «Газпром» и генеральный подрядчик проекта – итальянская фирма, учредили проектную компанию, которая выступила в качестве владельца, заказчика, оператора и заемщика. Финансирование проектной компании осуществлялось на 20 % за счет взносов акционеров, 80 % - за счет заемного финансирования. При этом каждый из акционеров отвечал за привлечение половины заемного финансирования. В результате в проектом финансировании приняли участие более 30 европейских и японских банков.**



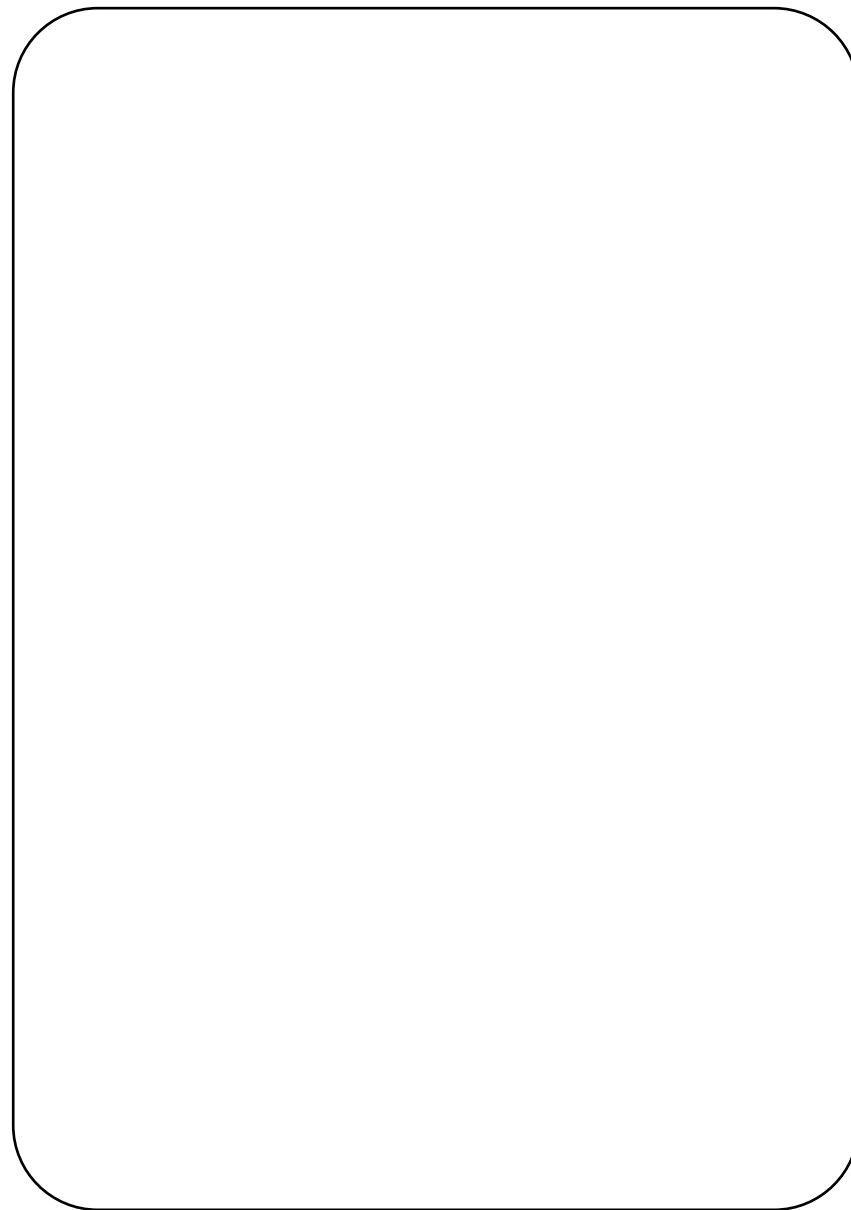


В качестве инвесторов, предоставляющих проектное финансирование обычно выступают:

- Международные финансовые организации – Международная финансовая корпорация (МФК), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), а так же государственные агентства по содействию экспорту.
- Зарубежные банки.
- Российские «дочки» зарубежных банков.
- Крупные и средние российские банки (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк).

В качестве инвесторов, предоставляющих проектное финансирование обычно выступают:

- Международные финансовые организации – Международная финансовая корпорация (МФК), Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), а так же государственные агентства по содействию экспорту.
- Зарубежные банки.
- Российские «дочки» зарубежных банков.
- крупные и средние российские банки (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк).



# **Параллельное (совместное) финансирование**

включает две основные  
формы:

независимое параллельное финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта;

софинансирование, когда создается банковский консорциум (синдикат). Участие каждого банка лимитировано определенным объемом кредита и консорциума (синдиката). Подготовку и подписание кредитного соглашения осуществляет банк-менеджер; в дальнейшем контроль за осуществлением кредитного соглашения (а нередко и реализацией инвестиционного проекта), необходимые расчетные операции осуществляет специальный банк-агент из состава консорциума (синдиката), получая за это комиссионное вознаграждение.

При *последовательном финансировании*

в схеме участвует крупный банк — инициатор кредитного соглашения и банки-партнеры. Крупный банк, имеющий значительный кредитный потенциал, высокую репутацию,



опытных экспертов в области инвестиционного проектирования, получает кредитную заявку, оценивает проект, разрабатывает кредитный договор и предоставляет кредит. Однако даже крупный банк не может профинансировать ряд масштабных проекты без ухудшения состояния своего баланса. Поэтому после выдачи займа предприятию банк-инициатор передает свои требования по задолженности другому кредитору или кредиторам, получая комиссионное вознаграждение, и снимает дебиторскую задолженность со своего баланса.

# Бюджетное финансирование инвестиционных проектов

*Бюджетное финансирование* инвестиционных проектов проводится, как правило, посредством финансирования в рамках целевых программ и финансовой поддержки. Оно предусматривает использование бюджетных средств в следующих основных формах:

- инвестиций в уставные капиталы действующих или вновь создаваемых предприятий,
- бюджетных кредитов (в том числе инвестиционного налогового кредита),
- предоставления гарантий и субсидий.

В России финансирование инвестиционных проектов в рамках целевых программ связано с осуществлением федеральных инвестиционных программ (Федеральная адресная инвестиционная программа, федеральные целевые программы), ведомственных, региональных и муниципальных целевых инвестиционных программ.