

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА  
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ  
при ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»  
Среднерусский институт управления – филиал**

Факультет: Государственное, муниципальное управление и экономика  
народного хозяйства

Выпускающая кафедра: Экономика и экономическая безопасность

Направление подготовки: 38.03.01 «Экономика»

Профиль: Финансы и кредит

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

**на тему:**

**«Проектное финансирование строительной организации:  
эффективность применения»  
(на материалах ЗАО «Жилстрой», г. Орел)**

**Автор работы:**

Студент 4 курса  
очной формы обучения  
Белокопытов А.М.

---

**Руководитель работы:**

Доктор экономических наук,  
профессор  
Строева Олеся Анатольевна

---

**Заведующий выпускающей  
кафедрой:**

Доктор экономических наук,  
Заведующий кафедрой, профессор  
Проняева Людмила Ивановна

---

## Содержание

|   |    |
|---|----|
| Введение.....   | 3  |
| 1 Теоретико-методологические основы организации проектного финансирования .....                                 | 5  |
| 1.1 Источники и методы финансирования проектов.....   | 5  |
| 1.2 Особые формы проектного финансирования.....   | 13 |
| 1.3 Правовые основы проектного финансирования .....   | 22 |
| 2 Анализ инвестиционной деятельности ЗАО «Жилстрой».....  | 35 |
| 2.1 Общая характеристика строительной организации ЗАО «Жилстрой» ....   | 35 |
| 2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности ЗАО «Жилстрой» .....  | 40 |
| 2.3 Анализ и оценка состояния проектной деятельностью ЗАО «Жилстрой»  | 48 |
| 3 Разработка мероприятий по совершенствованию практики применения проектного финансирования ЗАО «Жилстрой»..... | 55 |
| 3.1 Развитие инвестиционно-инновационной деятельности ЗАО «Жилстрой» .....                                      | 55 |
| 3.2 Разработка регламента управления проектными рисками ЗАО «Жилстрой» .....                                    | 67 |
| 3.3 Реализация регламента управления рисками проекта на примере проекта ЗАО «Жилстрой» «Зареченский» .....      | 74 |
| Заключение .....  | 80 |
| Библиографический список .....  | 83 |
| Приложение А «Бухгалтерский баланс ЗАО «Жилстрой» за 2016 год».....   | 88 |
| Приложение Б «Отчет о финансовых результатах ЗАО «Жилстрой» за 2016 год» .....                                  | 90 |
| Приложение В «Реестр рисков проекта ЖК «Зареченский»» .....   | 92 |

## **Введение**

Актуальность темы исследования состоит в том, что на современном этапе своего развития отечественная промышленность в подавляющей своей части характеризуется невысоким уровнем конкурентоспособности. Исследования свидетельствуют о значительном перемещении ресурсов из производственной сферы в сферу приобретения финансовых активов. Инвестиционная ситуация как в России в целом, так и в большинстве регионов оценивается весьма негативно. Быстрое сокращение абсолютного объема накопления, резкое снижение объемов капитальных вложений характерно в первую очередь для предприятий отдельных отраслей промышленности, которые являются низко прибыльными и неконкурентоспособными. Подобные тенденции усиливают актуальность исследования проблем инвестиционной деятельности, совершенствования соответствующих институциональных механизмов.

Цель данной выпускной квалификационной работы является анализ проектного финансирования строительной организации и эффективность его применения.

Для достижения поставленной цели, перед нами встает ряд задач, для дальнейшего их решения:

- проанализировать источники и методы финансирования проектов;
- рассмотреть особые формы проектного финансирования;
- дать оценку правовым основам проектного финансирования;
- рассмотреть общую характеристику строительной организации ЗАО «Жилстрой»;
- дать анализ финансово-хозяйственной деятельности ЗАО «Жилстрой»;
- проанализировать и оценить состояние проектной деятельностью ЗАО «Жилстрой»;

- определить развитие инвестиционно-инновационной деятельности ЗАО «Жилстрой»;
- разработать регламент управления проектными рисками ЗАО «Жилстрой»
- дать рекомендации по минимизации рисков при применении проектного финансирования.

Объект исследования – предприятие строительной отрасли ЗАО «Жилстрой».

Предмет исследования – организационно-экономические процессы и инструменты проектного финансирования.

Методы исследования: сравнительный, факторный, горизонтальный, коэффициентный анализ, метод группировок и экспертных оценок.

Информационной базой послужили законодательные и нормативно-правовые акты Российской Федерации, бухгалтерский отчет и отчет о финансовых результатах предприятия ЗАО «Жилстрой».

Практическая значимость работы заключается в том, что результаты выпускной квалификационной работы могут быть использованы для:

- проведения комплексной оценки проектного финансирования строительной промышленности;
- разработки программ формирования и совершенствования инвестиционной политики предприятий строительной промышленности;
- внедрения схемы формирования проектного финансирования в деятельности отдельных предприятий строительной промышленности.

Цели и задачи исследования определили структуру выпускной квалификационной работы, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

# **1 Теоретико-методологические основы организации проектного финансирования**

## **1.1 Источники и методы финансирования проектов**

Проектное финансирование – это метод привлечения долгосрочного заемного финансирования для крупных проектов посредством «финансового инжиниринга», основанный на заимствовании под денежный поток, генерируемый только самим проектом; он зависит от детальной оценки создания проекта, операционных рисков и рисков дохода и их распределения между инвесторами, заимодавцами и другими участниками на основании контрактов и других договорных соглашений. Проектное финансирование – это относительно новая финансовая дисциплина, которая за последние двадцать лет получила широкое распространение. В 2001 году мировые инвестиции на сумму 190 миллиардов долларов США были профинансированы с использованием методов проектного финансирования.<sup>1</sup>

Многообразие источников и форм финансирования можно отметить в качестве особенности инвестирования в долгосрочные и капиталоемкие проекты.

Преобладающей тенденцией развития проектного финансирования в промышленно развитых странах Запада является использование всей гаммы источников и методов финансирования инвестиционных проектов:

- собственных средств проекта (денежного потока, в том числе, от встроенных генераторов),
- взносов участников проекта в акционерный капитал,
- банковских кредитов,
- коммерческих (фирменных) кредитов,
- финансового лизинга,
- облигационных займов,

---

<sup>1</sup>Никонова И.А. – Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. – М.: Альпина Паблишер, 2014. – 154 с.

– дополнительной эмиссии акций проектной компании для привлечения средств прямых и стратегических инвесторов, а также на фондовом рынке и т. д.

При анализе различных форм финансирования инвестиционных проектов выявлены главные преимущества проектного финансирования:

– возможность привлечения объемов инвестиционных ресурсов, существенно превышающих наличные активы соискателя инвестиций, без обеспечения либо с частичным обеспечением на длительный срок – 5-9 лет;

– возможность привлечения нескольких инвесторов и распределение рисков между участниками проекта;

– налоговые преимущества, поскольку Проектная компания может быть иной юрисдикции, чем компания-инициатор проекта;

– индивидуальные графики платежей, причем первые платежи можно осуществлять после того, как будет пройдена фаза запуска проекта (от 1 года до 2 лет) и он достигнет самоокупаемости.

Однако при организации проектного финансирования возможно отметить и ряд недостатков, такие как высокие затраты на разработку и экспертизу проекта, жесткий контроль со стороны инвесторов и кредиторов на всех стадиях реализации проекта, риск потери финансовой и организационной независимости инициатором проекта.

В определенных случаях могут использоваться также государственные средства (иногда в виде государственных кредитов и субсидий, но чаще в непрямой форме – в виде гарантий и налоговых льгот). На западе появился даже специальный термин «финансовое конструирование» (англ. – financialdesign), означающий деятельность по построению оптимальных (с точки зрения прибыльности и надежности) схем финансирования различных проектов и сделок.

Для каждой стадии развития проекта, также, как и в случае стадий жизненного цикла компаний, характерны свои возможности комбинации ис-

точников финансирования. Можно выделить следующие возможности финансирования роста на этапах жизни фирмы:<sup>1</sup>

- венчурное финансирование – унизительный этап, но его лучше пройти,
- обеспеченное банковское кредитование,
- прямые инвесторы – неизбежность привлечения прямого или стратегического инвестора: для экспансии, для примыкания,
- IPO как неизбежный шаг в большом бизнесе,
- портфельщики и «тихие» финансовые инвесторы – паразиты компании, но друзья хозяев,
- необеспеченное заимствование (корпоративные долговые или смешанные бумаги) – мечта, реализуемая на определенном этапе, своего рода цель.

Эти схемы можно классифицировать по разным признакам (например, корпоративное и банковское проектное финансирование; проектное финансирование без регресса, с ограниченным регрессом, с полным регрессом кредитора на заемщика; «балансовое» и «внебалансовое» проектное финансирование). В реальной жизни, однако, преобладают смешанные, комбинированные формы проектного финансирования, каждый конкретный случай затруднительно или невозможно отнести к какой-либо из вышеназванных групп. С другой стороны, именно в «смешанности» способов и источников и заключается суть проектного финансирования.

Банки – это социальный институт, имеющий, в силу этого, в отличие от других бизнесов, особенности и ограничения в работе.

Банки работают по четким процедурам. Для эффективного взаимодействия с банком необходимо знать и понимать эти процедуры.

В переговорах с банками надо исходить из динамики изменения рисков заемщика и проекта.

---

<sup>1</sup>Крутова И.Н., Семенова Н.Н. - Проектное финансирование - важнейший принцип модификации и развития системы финансового обеспечения продовольственной безопасности. // Финансы и кредит - 2015. - №33. - С. 41-50.

Банки при подсчетах процентов, комиссий и штрафов любят «просчитываться» в свою пользу.

В отличие от многих других «машинок для выращивания стоимости бизнеса с целью ее капитализации», банки представляют собой социальный институт, решающий важную социальную задачу: тем, кому нужны деньги – дать их относительно дешево на относительно длительное время, а тем, у кого появились «лишние» деньги – позволить сохранить их (а может быть и преумножить) также в течение относительно длительного времени. То есть, банки как бы балансируют интересы и потребности вкладчиков и заемщиков, а также перераспределяют их риски.

Для проектов используются стандартные подходы оценки эффективности инвестиций. Очевидно, что проектное финансирование более рискованно по сравнению с обычным инвестиционным кредитованием, поэтому требования к качеству проработки проектов особенно высокие. Кроме этого, в случае проектного финансирования акценты смещены в сторону более тщательного анализа самого проекта и меньшего внимания оценки существующего предприятия, поскольку в большинстве случаев речь идёт о вновь созданном предприятии специально для осуществления данного проекта.

Определение эффективности инвестиционного проекта осуществляется на основе расчета показателей дисконтирования:<sup>1</sup>

а) чистого дисконтированного дохода (сокр. ЧДД или NPV), представляющего разность дисконтированных величин совокупных будущих поступлений и издержек по проекту;

б) индекса доходности (сокр. ИД или PI) – отношения суммы дисконтированных поступлений к сумме дисконтированных затрат;

в) внутренней нормы доходности (сокр. ВНД или IRR), представляющей расчетную ставку дисконта, которая уравнивает приведенную стоимость поступлений с приведенной стоимостью затрат по проекту.

---

<sup>1</sup>Бочаров В.В. Инвестиции: учебник для вузов/ В.В. Бочаров.-2-е изд.-СПб.:Питер, 2017.-276 с.

Следует отметить, что на практике целесообразно использовать расчет и анализ всех трех показателей, основанных на дисконтировании. Дело в том, что у каждого показателя есть ограничения: например, NPV и PI проекта сильно чувствительны с достаточно субъективно выбираемой ставке дисконтирования. Показатель внутренней нормы доходности, может иметь несколько значений в случае, если ежегодные чистые денежные потоки в проекте меняют знак больше одного раза в течение срока жизни проекта и не всегда реалистично отражает привлекательность высокодоходных проектов в условиях ограниченных возможностей столь же высокодоходного реинвестирования свободных средств.

Банк анализирует расчёты, подготовленные специалистами предприятий, но выводы делает на основе построения собственных финансовых моделей. При этом, прежде всего банк смотрит на денежные потоки предприятия, формируемые текущей деятельностью, и на их приращение от реализации инвестиционного проекта. Банки, специализирующиеся на финансировании инвестиционных проектов, обычно имеют дело с устойчивым потоком заявок и проектных предложений от компаний – спонсоров проектов. Такие банки, как правило, создают системы отбора и сортировки заявок на основе целого ряда формальных и неформальных критериев.

Облигации представляют собой безусловное обязательство заемщика по возврату заимствованных средств к определенному сроку, выпущенное и распространенное среди широкого круга инвесторов. Главной отличительной чертой облигаций выступает фиксированный доход (поэтому рынок облигаций часто называют *fixed income*). Таким образом, облигации – это публичный долг с фиксированным (в смысле определенности схемы начисления) доходом. Ставка купона может быть и плавающей, привязанной, например, к LIBOR или учетной ставке.

Этапы осуществления облигационных займов представлены на рисунке 1.

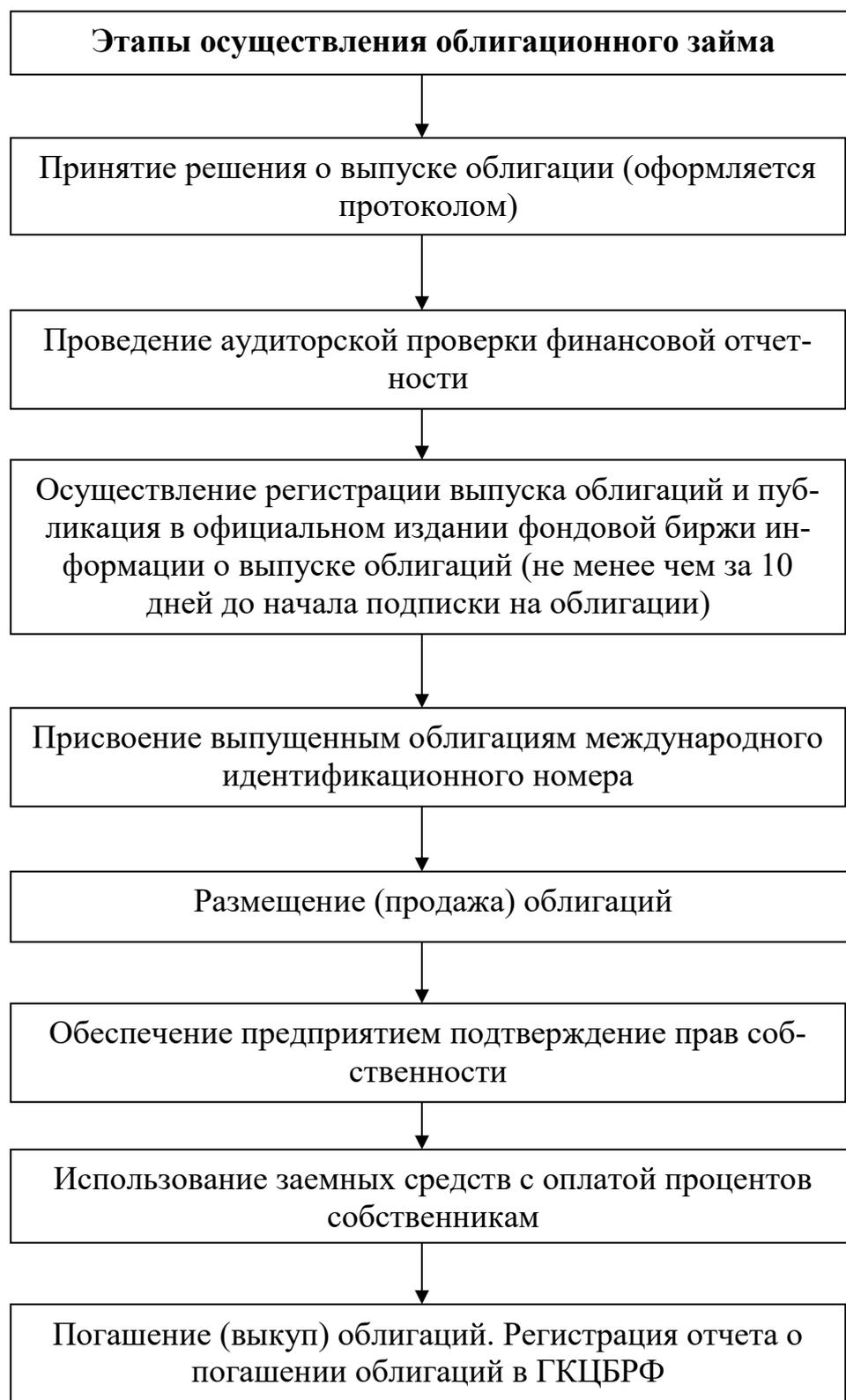


Рисунок 1 – Этапы осуществления облигационного займа в Российской Федерации

### Основные особенности облигационных займов:<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Белоглазова Г. Н. и др. Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка: учебник / Г. Н. Белоглазова, Л. П. Кроливецкая. – М.: Юрайт, 2017. – 604 с.

– менее удобны, чем банковские кредиты на начальных стадиях проекта, т. к. деньги поступают сразу в полном объеме, а не по мере необходимости, и за них сразу же надо платить;

– в отличие от банковских кредитов, которые принято погашать из средств, заработанных заемщиком, в случае облигационного займа нормальным считается его рефинансирование из нового выпуска облигаций;

– при условии ликвидности высокорисковые необеспеченные (мусорные) корпоративные облигации (англ. – junkbonds) российских компаний могут быть более привлекательными как для иностранных инвесторов, так и для самих российских компаний, чем прямые инвестиции.

Видов облигаций (прежде всего notesbonds – бондов и нотов) – очень много – достаточно полистать толстые книги по корпоративным финансам.

Облигации бывают процентные (купонные) или дисконтные. В первом случае по облигации регулярно выплачивается фиксированный купонный доход. Во втором случае доход от облигации выплачивается сразу в виде дисконта к номиналу.

Всё множество облигаций может быть разделено на два больших класса:

- облигации под общие гарантии (англ. – GeneralObligationBonds);
- доходные облигации (англ. – RevenueBonds).

При этом стоит отметить, что существуют и другие виды облигаций, являющиеся производными от основных, представлены на рисунке 2.

Облигации условно можно разделить на:<sup>1</sup>

- суверенные, выпущенные государствами различных стран – казначейские обязательства (например, treasurebonds, eurobonds);
- корпоративные, выпущенные компаниями;
- проектные, выпущенные проектной компанией;

---

<sup>1</sup>Инновационный менеджмент: учебник для академического бакалавриата / под ред. С. В. Мальцевой. – М. : Издательство Юрайт, 2014. – 527 с.

– высокорисковые корпоративные и проектные (мусорные).

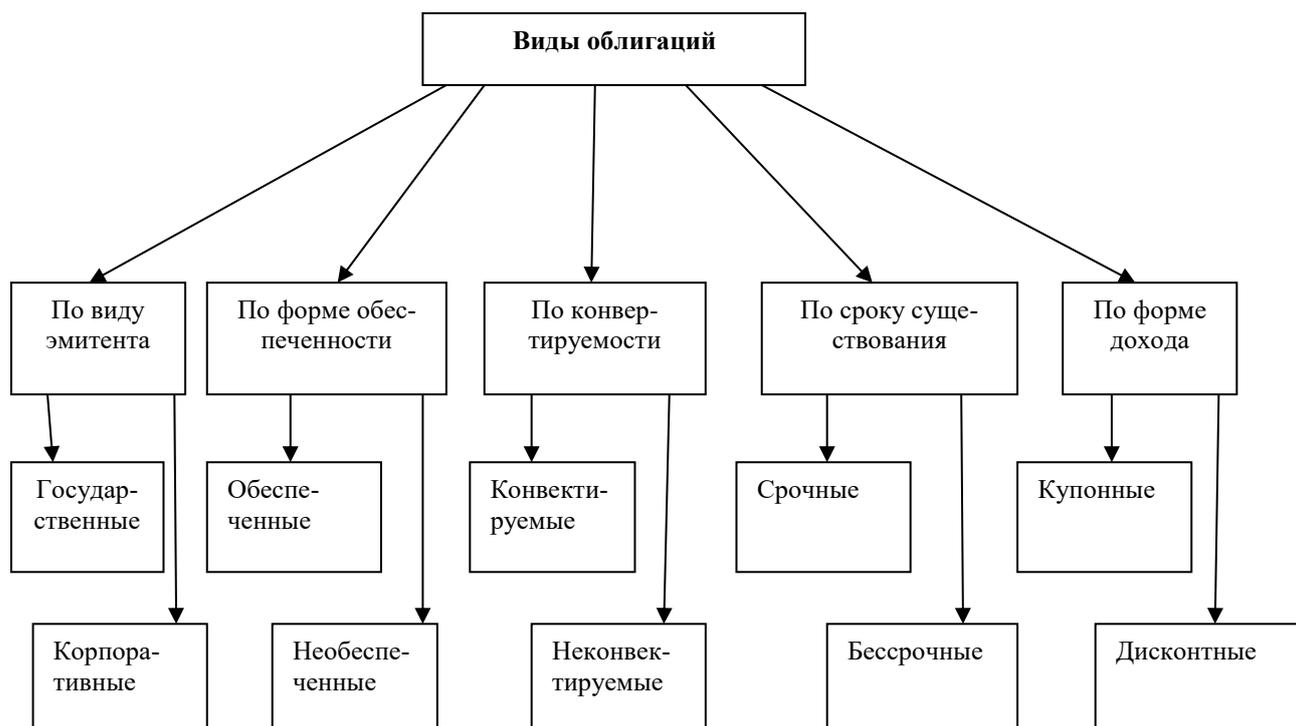


Рисунок 2 – Виды облигаций

Возможен и выпуск долговых обязательств, обеспеченных активами эмитента, залогом активов эмитента или финансовыми потоками эмитента. Например, краткосрочных обеспеченных торговых обязательств компаний (collateralized corporate bonds – ССВ). Облигации могут быть номинированы в национальной валюте данной страны или другой страны.

Возможен выпуск специальных инструментов, которые позволяют заемщикам, не имеющим кредитной истории, привлечь средства на глобальном рынке и, одновременно, начать строить эту историю. Например, такие как creditlinked notes (CLN), которые выпускаются авторитетными зарубежными коммерческими или инвестиционными банками целевым назначением – для финансирования проектов компаний развивающихся стран.

Облигации могут распространяться на организованном и неорганизованном внутреннем и глобальных рынках.

Выпуск облигаций представляет собой непростое дело, которое также может рассматриваться в качестве, своего рода, проекта, предусматривающего прохождение нескольких этапов и решение ряда промежуточных задач, т. е. структурирование:<sup>1</sup>

– необходимо определиться с видом выпускаемых облигаций и эмитентом:

• выпускаемых под общие гарантии (англ. – GeneralObligationBonds) или под доходы от отдельных видов деятельности (англ. – Revenuebonds);

• выпускаемые от лица проектной компании;

• выпускаемых облигаций специальным фондом (банком);

• выпускаемые от лица государства (государственного агента, муниципалитета);

– определиться с размером выпуска, валютой и сроком;

– определиться с купоном и возможностью досрочного выкупа;

– определиться с рынками и площадкой для размещения;

– подготовить инвестиционный меморандум;

– зарегистрировать выпуск;

– провести маркетинг.

Поэтому для организации и реализации проекта выпуска облигаций потребуется привлечение посредника – инвестиционного банка.

## **1.2 Особые формы проектного финансирования**

В российских условиях дефицита инвестиционных ресурсов поиск новых, инновационных способов финансирования является достаточно важной проблемой. В связи с этим развитие проектного финансирования и возможности его практического применения являются весьма актуальными.

Дефицит обновляемых и открытых статистических материалов и практических примеров в части реализации проектов строительства объектов не-

---

<sup>1</sup>Афанасьева О. Н. Состояние рынка проектного финансирования и факторы, сдерживающие его развитие // Деньги и кредит. - 2014. - № 2. - С. 34-39.

движимости в России до сих пор не выполнен. Из-за разночтений в терминологическом и фактическом понимании проектного финансирования за рубежом термин российскими учеными-экономистами трактуется неоднозначно.

Определение проектного финансирования рассматривают как один из вариантов, видов, форм, методов и т.п. финансирования инвестиционных проектов, альтернативный существующим традиционным способам финансирования в России.

Существует несколько основных инструментов, позволяющих увеличить объем проектного финансирования. Важнейшими среди них являются:<sup>1</sup>

- экспортное кредитование,
- экспортные гарантии и страхование,
- коммерческое страхование.

Эти инструменты используются, прежде всего:

- национальными (экспортно импортные банки, экспортные и страховые агентства) институтами,
- международными институтами развития,
- поставщиками оборудования, которые в качестве участников проекта берут на себя страхование определенных рисков – экономических и политических перед банками, выступающими источником основного долга,
- страховыми компаниями, берущими риск на платной основе,
- лизинговыми компаниями, не берущими на себя рисков, но использующими поставляемое оборудование в качестве обеспечения.

Цели и задачи, национальных и международных институтах развития схожи (способствовать развитию бизнеса за счет принятия части рисков и за счет этого развитию самой страны), но все же различаются. В первом случае речь идет о реализации национальных программ развития как самоцели. Во втором – о том же, но уже не в качестве самоцели, а для того, чтобы за счет

---

<sup>1</sup>Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб: Альпина Паблицер; Москва; 2015. – 305 с.

развития более бедных стран снять часть нагрузки по помощи им со стороны более развитых стран.

Специфика национальных и международных институтов развития в качестве участников проекта (направленность на снижение риска для бизнеса, работа в качестве катализатора частных инвестиций, а не их замены) приводит к преимущественной ориентации этих институтов на предоставление именно гарантий и страхования, а не денежных средств напрямую.

Поставщики оборудования – основные естественные кредиторы для любого проекта, т. к. должны быть счастливы, что смогли продать свое оборудование. Их устроят и простые инструменты: аккредитивы (англ. – *letterofcredit*) на срок до 3 х лет), форфейтинг (англ. – *forfaiting*) и т. п, предполагающие передачу их рисков банку.

Покупатели продукции проекта – возможные, но не очень удачные кредиторы для проекта, т. к. страхуются от роста цен скидками и то, что они предлагают, получается не всегда выгодно (особенно в последние годы). Недостатком экспортных кредитов (системы гарантий) выступает то, что они, как правило, выдаются либо против суверенной гарантии, либо в незначительных объемах (до нескольких десятков млн. долл.).<sup>1</sup>

Основные признаки проектного финансирования (применительно к сфере строительства объектов недвижимости).

Первый признак – создание проектной компании – специального юридического лица, непосредственно реализующего проект.

Создание проектной компании позволяет избежать рисков влияния на проект обстоятельств, связанных с прошлой деятельностью компании.

Примером могут служить налоговые санкции по итогам проверки одного из прошедших периодов или признание недействительным важного договора, заключенного ранее.

---

<sup>1</sup>Давыдова Л.В., Ильин И.В. Роль проектного финансирования в формировании инвестиционной привлекательности экономики России // Финансы и кредит - 2014. - №48 - С. 25-33.

Необходимо отметить, что источник возврата вложенных средств – прибыль от реализации инвестиционного проекта (обособленная от финансовых результатов деятельности инициаторов и других участников проекта).

В связи с этим проект становится более прозрачным. Возникает меньше трудностей при определении и планировании денежных потоков, поскольку отсутствует влияние операций, не связанных с проектом.

Второй признак – участие большего, чем в традиционном кредитовании, количества организаций как в финансировании проекта, так и задействованных на различных этапах его подготовки и реализации.

К третьему признаку относится адекватная обеспеченность собственным капиталом проектной компании за счет средств инициаторов и спонсоров проекта.

В начале 2008 г. проект считался привлекательным для инвесторов в том случае, если сумма средств, вложенных в его реализацию инициатором, составляла не менее 30% от общего объема необходимого финансирования.

Однако в силу влияния мирового финансового кризиса для принятия решения об организации проектного финансирования рассматриваются только те проекты, в которых доля собственных средств составляет не менее 50%.

Четвертый признак заключается в следующем; исходя из факта ограниченности (а иногда полного отсутствия) обеспечения в проектном финансировании реализуется многосторонняя и многосвязная система распределения рисков между различными участниками проекта.

На прединвестиционной стадии необходимо провести детальный анализ рисков. После этого риски должны быть переложены на тех участников проекта, которые наиболее квалифицированно проведут их оценку и наиболее эффективно воспрепятствуют их наступлению.

Например, управление политическим риском наиболее целесообразно возложить на государственные органы при вовлечении их в проект. Технологические риски возможно передать поставщикам материалов и оборудования,

а рыночные риски – клиентам или связанным с ними сторонам путем заключения специализированных договоров.

Пятый признак – величина, сложность проекта и структуры его финансирования – объясняет длительные сроки его подготовки и проработки различных аспектов участниками проекта (финансирующими участниками в особенности). Эти же причины обуславливают объемность и сложность проектной и кредитной документации, создаваемой в рамках проекта.

Ключевым фактором успешности проектного финансирования является денежный поток. Поэтому особенно важным является построение оптимальной финансовой модели проекта.

На основе ключевых признаков предлагается определить проектное финансирование как «способ организации финансирования инвестиционного проекта», а определение сформулировать следующим образом.

Проектное финансирование представляет собой способ организации финансирования инвестиционного проекта, при котором создается новая, юридически обособленная проектная компания, реализуется многосторонняя и многосвязная система распределения рисков между различными участниками проекта, а будущие денежные потоки, генерируемые такой компанией, являются основным обеспечением для обслуживания и возврата привлеченных ею средств.

Гарантии являются одним из основных механизмов снижения рисков. В общем виде гарантия – это «обязательство (поручительство) гаранта, принимаемое по отношению к бенефициару по поручению другого лица (принципала) в обеспечение выполнения последним своих обязательств перед бенефициаром». Содержанием обязательства по гарантии всегда является выполнение другого договора контракта, к которому отсылается гарантия. Целью гарантий является дополнительное обеспечение финансовых интересов сторон, участвующих как в обычных коммерческих, так и в инвестиционных проектах.

В большинстве случаев при проектном финансировании, для того чтобы гарантии были реально действующими инструментами по снижению риска, кредиторы согласны рассматривать только прямые безусловные гарантии, в которых гарант принимает на себя обязательства гарантируемого им лица в полном объеме. Однако иногда на практике приемлемо использование и других видов гарантий: ограниченных, косвенных, условных и подразумеваемых.

Гарантии могут быть ограничены по сумме, по времени или по обоим параметрам.

К ограниченным по сумме относятся гарантии возмещения возникших убытков сверх или в пределах определенных границ, а также гарантии, покрывающие превышение запланированного уровня расходов. Речь идет о гарантиях, покрывающих превышение сметной стоимости строительства и/или операционных расходов при недостаточности потоков денежных средств. Если таких гарантий нет, то может возникнуть потребность в увеличении лимита кредита в случае отсутствия других источников финансирования. Сюда же относят гарантии учредителей по покрытию операционных расходов при недостаточности потоков наличности для обслуживания долга и возмещения операционных расходов. Создание учредителями резервных фондов на случай непредвиденных обстоятельств также может рассматриваться кредиторами как гарантия, ограниченная по сумме.

Ограниченные по времени гарантии выставляются в тех случаях, когда предполагаемый гарант не готов на выставление прямых гарантий и решается гарантировать проектные расходы только на определенный срок. Речь идет о гарантиях, предоставляемых на период строительства или выхода производства на проектную мощность, гарантиях завершения строительства, ввода в эксплуатацию и вывода на проектную мощность в запланированные сроки в соответствии с утвержденными характеристиками. Риски проектов на этих стадиях достаточно велики, и поэтому кредиторы предпочитают

иметь гарантов на этот период, что в совокупности с обязательствами третьих сторон укрепляет уверенность в успешной реализации проекта.

Несколько стандартных гарантий:<sup>1</sup> гарантии завершения строительства, гарантии по договорам подряда, обязательства по выполнению работ, отсрочка оплаты части выполненных работ, договор о гарантийном обслуживании, гарантии исполнения обязательств.

Гарантии завершения строительства. На период строительства учредители проекта и его участники представляют кредиторам так называемое «соглашение о гарантиях». Гаранты берут на себя обязательства завершить строительство к определенному сроку и покрыть все издержки в случае превышения сметной стоимости. Гарантии утрачивают свою силу только после выхода объекта на проектную мощность в соответствии с установленными характеристиками. Участники такого соглашения в свою очередь снижают риски путем найма надежного подрядчика и заключения с ним договора с соответствующими оговорками или страхования рисков незавершения строительства.

Гарантии по договорам подряда (договорные гарантии). Договорные гарантии выставляются банками в обеспечение интересов импортеров (заказчиков). К ним относятся гарантии возврата аванса, гарантии надлежащего исполнения контракта, тендерные гарантии (гарантии участия в торгах), гарантии таможенной очистки.

Гарантия возврата аванса – обязательства банка по возврату суммы аванса (или его неиспользованной части) в случае невыполнения продавцом (подрядчиком) своих обязательств по поставке товара (проведению работ), закрепленных контрактом. Объем обязательств банка гаранта обычно уменьшается по мере совершения экспортером отгрузок (или окончания подрядчиком отдельных этапов работ).

Гарантии надлежащего исполнения контракта (условные и безусловные) обеспечивают выплату банком гарантом сумм штрафов по требованию

---

<sup>1</sup>Чернышев С. Учиться проектному делу настоящим образом // Эксперт. - 2015. - № 15. - С. 26-29.

бенефициара (заказчика) в случае ненадлежащего выполнения экспортером (подрядчиком) обязательств по внешнеторговому контракту.

Гарантии таможенной очистки выдаются банками по поручению подрядчиков для обеспечения беспошлинного временного ввоза оборудования или материалов, необходимых для строительства или проведения других работ. Такое оборудование должно быть вывезено после окончания работ. Гарантия таможенной очистки обеспечивает выплату пошлин, если оно не будет вывезено.

Обязательства по выполнению работ. Подрядчик вносит на счет в банке средства, частично покрывающие стоимость работ, что служит гарантией возмещения убытков, если он не выполнит своих обязательств.

Отсрочка оплаты части выполненных работ. Часть причитающихся платежей за выполненные работы удерживается в течение определенного срока как гарантия покрытия издержек на случай некачественного выполнения работ (или гарантийный платеж увязывается с выполнением работ надлежащим образом).

Договор о гарантийном обслуживании – обязательства предоставить средства на гарантийное обслуживание в течение определенного периода. Подрядчик зачисляет деньги на счет после завершения работ (обычно до 10 % от стоимости контракта).

На рисунке 3 представлены участники проектного финансирования в сфере строительства объектов недвижимости в России.

Гарантии исполнения обязательств ограничены по сумме, например, убытков в связи с банкротством заемщика, продажей кем-либо из участников своей доли и т. д. Обычно гарантия подразумевает выплату неполученных процентов, расходов по продаже проекта, остатка непогашенного кредита. Сумма гарантий уменьшается по мере погашения кредита и уплаты процентов.

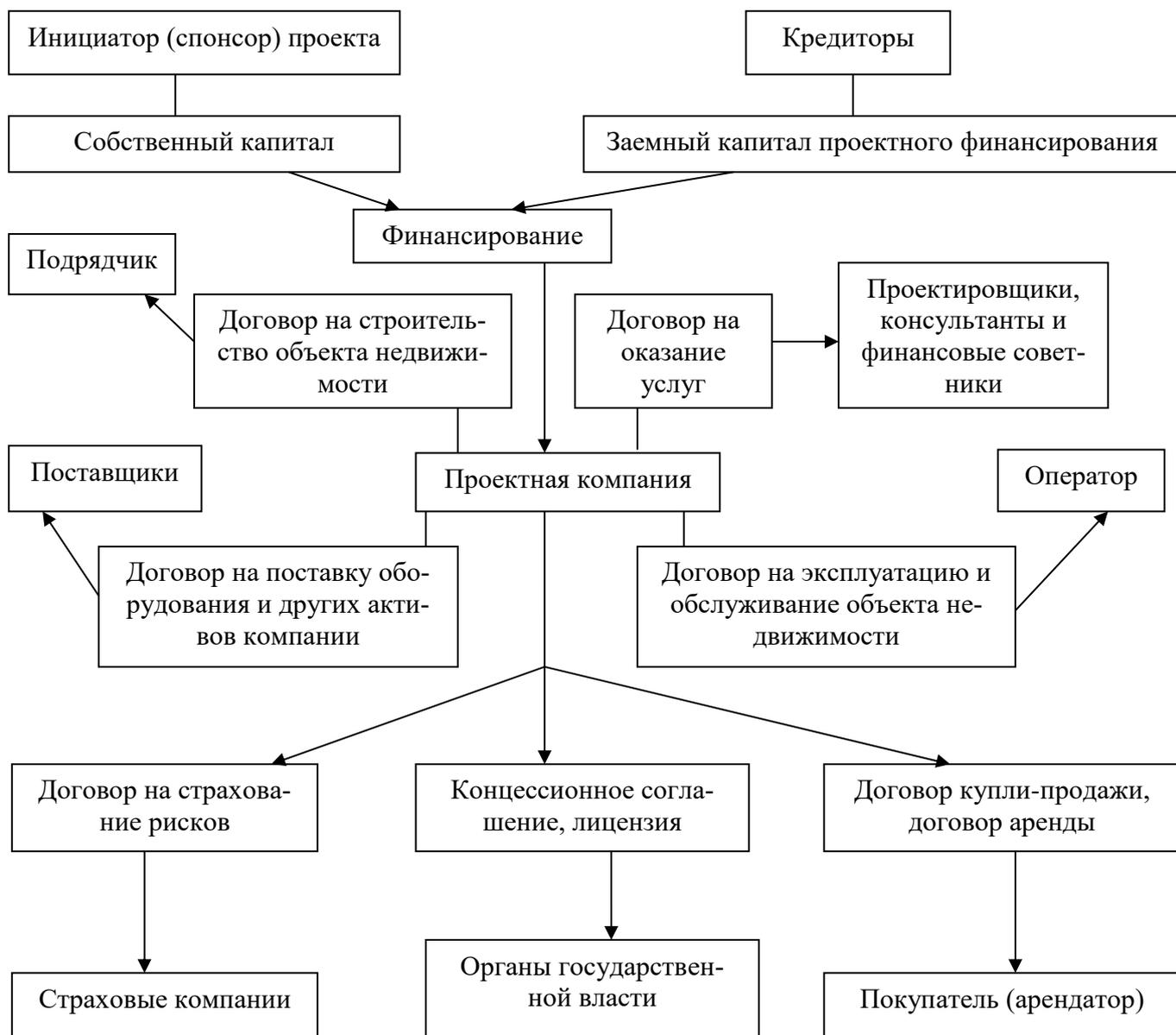


Рисунок 3 – Основные участники проектного финансирования в сфере строительства объектов недвижимости в Российской Федерации

Вексельные авали и резервные аккредитивы по своей сути также являются гарантиями. Их применение при прочих равных условиях более предпочтительно, поскольку они регулируются международными законами и правилами, которых придерживается большинство стран.

Основными из участников являются инициаторы (спонсоры) проекта, кредиторы и вновь созданная проектная компания.

Также в организации проектного финансирования принимают участие страховые компании, банки-гаранты, консультанты, подрядчики, поставщики, покупатели и органы государственной власти.

Роль государства при проектном финансировании сложно переоценить. Помимо предоставления политических гарантий и обеспечения наиболее благоприятного инвестиционного климата государство предоставляет кредиты и беспроцентные займы, учитывая социальную и экономическую значимость проекта, выставляет гарантии поддержки финансовых потоков по проекту, хеджирует валютные риски и т.д.

Объектом страхования могут быть капиталовложения, кредиты и кредитные гарантии головной компании или третьей стороны, а также соглашения о техническом содействии, аренде имущества, передаче материальных запасов или оборудования и другие формы инвестиций. Также предусмотрено страхование рисков подрядчиков и экспортеров, включая неразрешенные контрактные споры, недействительное объявление торгов, выполнение договора, авансовые платежи и другие гарантии в пользу иностранных покупателей и прочие риски.<sup>1</sup>

### **1.3 Правовые основы проектного финансирования**

Точкой отсчета в развитии системы проектного финансирования в Российской Федерации следует считать середину 1990-х годов. Указанный период стал временем участия страны в ряде проектов международного уровня, которые строились на принципах проектного финансирования («Морской старт», «Голубой поток», «Сахалин-2»), а также продолжение участия в значительном количестве международных проектов. В течение десятилетия многие отечественные банковские структуры посчитали необходимым создать специализированные подразделения, которые базировались на принци-

---

<sup>1</sup>Федотова М.А. Никонова И.А. - Перспективы развития проектного финансирования в России // Финансы и кредит - 2014. - №28. - С. 24-29

пах проектного финансирования и в чьи функциональные обязанности входила бы выдача инвестиционных кредитов. Таким образом, в роли заемщика выступала работающая компания, для которой было необходимо получить источник стабильного финансирования для успешной реализации инвестиционных проектов. Процедура по рассмотрению заявки и последующему принятию решения о выдаче предприятию кредита в данной ситуации велась с опорой на нормативные документы Центрального Банка Российской Федерации, а также на действующие в рамках банковской системы кредитных регламентов. Наибольшего прогресса в развитии инвестиционного кредитования и (в последующем) проектного финансирования добились Сбербанк РФ, ВТБ, Росбанк, Газпромбанк, ВЭБ.<sup>1</sup>

Ряд проектов с частичным финансированием Внешэкономбанка были удостоены премии британского журнала ProjectFinance в номинации «Лучшая сделка 2010 года». В ходе конкурсного отбора организаторами были отмечены масштаб и длительность сроков реализации проектов Внешэкономбанка, которые затрагивали реальный сектор экономики, а также транспортно-логистическую сферу, развитие которых осуществлялось в соответствии с принципами проектного финансирования. Премии в номинации «Лучшая сделка года в области нефтепереработки» был удостоен проект модернизации Хабаровского нефтеперерабатывающего завода. Премия в номинации «Лучшая сделка года в области развития инфраструктуры аэропортов» досталась проекту реконструкции аэропорта Пулково.<sup>2</sup>

Начиная с периода 2008–2009 годов, система проектного финансирования в ее современном понимании, при соответствии существующим принципам и моделям, успешно внедрена в практику подавляющего большинства отечественных коммерческих банков России с высокой степенью капитализации. Методы проектного управления также широко практикуются в госу-

---

<sup>1</sup>Никонова И.А. - Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации - 2014. - №12.- С. 93-99.

<sup>2</sup>Шамраев А.В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках: научное издание / А.В. Шамраев. - М.: КНОРУС, 2014. - 160 с.

дарственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности» (ВЭБ), а также в Евразийском банке развития.

Характерно, что вплоть до 2014 года у отечественной проектной системы полностью отсутствовала законодательная база, которая бы осуществляла регулирование всего комплекса взаимоотношений в данной области, чего нельзя сказать о существующей иностранной практике. Имевшиеся случаи проектного управления регулировались с помощью разных по смыслу и содержанию правовых форм, его явно не хватало, ощущалась потребность в кодификации данной управленческой модели. В фундамент законодательной базы проектного финансирования до начала его активного внедрения в практику, то есть, до 2014 года, вместе с Гражданским кодексом Российской Федерации, Бюджетным кодексом, федеральными законами «О залоге», «Об ипотеке», «Об акционерных обществах», «Об обществах с ограниченной ответственностью», «О банкротстве» составляли также федеральные законы «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений», «О концессионных соглашениях», «Об особых экономических зонах в Российской Федерации», региональные законы о государственно-частном партнерстве.

Несмотря на наличие данной нормативно-правовой базы по-прежнему отсутствовало регулирование ряда ключевых аспектов, связанных с системой проектного финансирования. В их числе следует назвать следующие:

- выделение в отдельный блок проектного имущества, которое осуществляется посредством отдельно взятого юридического лица – так называемой проектной компании;
- предоставление проектного имущества в качестве обеспечения для кредиторов;
- осуществление возможности задействовать будущий доход, прогнозируемое поступление финансовых средств и накопление активов с целью погасить взятые на себя обязательства перед кредиторами на стадии строительства;

- совестное осуществление прав, которыми обладают кредиторы;
- меры, которые связаны с осуществлением мероприятий по защите и контролем за проектным финансированием.

Для того, чтобы успешно завершать сделки, связанные с проектным финансированием, отечественные спонсоры проектов, а также кредиторы как правило прибегали к использованию инструментов, в основе которых лежали принципы иностранных правовых систем. В связи с этим процесс создания проектных компаний осуществлялся в пределах территорий иностранных юрисдикций. Механизмы отечественного права были задействованы в системе правового обеспечения проектного финансирования крайне ограничено, если использовались вообще. Причина такой непопулярности заключалась в слабых конкурентных возможностях российских правовых механизмов в сравнении с детально проработанными и прописанными положениями зарубежного права.

В течение 2013-2015 годов в Российской Федерации по инициативе Президента Владимира Путина, которая была озвучена в рамках проходившего в г. Санкт-Петербурге экономического форума 2014 года, удалось существенно изменить сферу, которая была связана с проектным финансированием. Поправки, внесенные в действующее законодательство, зафиксировали ряд принципиально новых изменений в сфере (таблица 1)<sup>1</sup>.

Таблица 1 - Развитие проектного финансирования в 2013-2015 гг.

| Проблемы, тормозившие развитие ПФ, на начало 2013 г.  | Состояние на середину 2015 г. |
|---|-------------------------------|
| 1   | 2                             |
| Отсутствие единой официальной методологической базы по оценке проектов и их анализу, мониторингу и контролю результатов | сохранилось                   |

<sup>1</sup>Родионов И. И., Божья Воля Р. Н. Проектное финансирование: Издательство «Алетейя»; Санкт Петербург; 2015. — 222 с.

| 1   | 2  |
|---|--|
| Отсутствие необходимой законодательной базы для развития ПФ   | ФЗ № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ», Федеральный закон № 361-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса РФ», Постановление Правительства РФ от 11.10.2014г. № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на основе проектного финансирования», Постановление Правительства РФ №154 от 21 февраля 2015г. «О внесении изменений в некоторые акты Правительства РФ по вопросам проектного финансирования», ФЗ от 2015г. № 224-ФЗ «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в РФ и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (вступит в действие с 01.01.2016г.) |
| Недостаточное развитие и емкость российского фондового рынка и применения проектных ценных бумаг  | Возможность выпуска СОПФ проектных облигаций. Практика инвестирования средств НПФ в проектные облигации  |
| Отсутствие у банков возможности формировать «длинные» обязательства, привлекать долгосрочные заимствования                                  | Сокращение возможности заимствований на международном рынке капитала. Сохранение высокой волатильности курса рубля и инфляции  |
| Ограниченность спектра финансовых инструментов, используемых для финансирования инвестиционных проектов и их гарантийно-страховой поддержки | Создание ЭКСАР, Агентства кредитных гарантий, Российского экспортного центра и др.   |
| Низкий уровень мониторинга и управления проектами   | Ситуация мало изменилась: внедрены новые виды банковских счетов, внедрение автоматизированных систем и программных продуктов управления проектами осуществляется слабо; недостаточное внимание оценке и мониторингу стоимостных параметров проекта и его эффектов  |
| Ограничения в нормативной базе Банка России по оценке риска ПК как заемщика   | сохранились  |

Перечень Федеральных законов, которые касаются регламентирования сферы проектного финансирования и вступили в силу в течение 2014 года: Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 379-ФЗ (ред. От 29.06.2015) «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»; Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации

и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации» (рисунок 4)<sup>1</sup>.

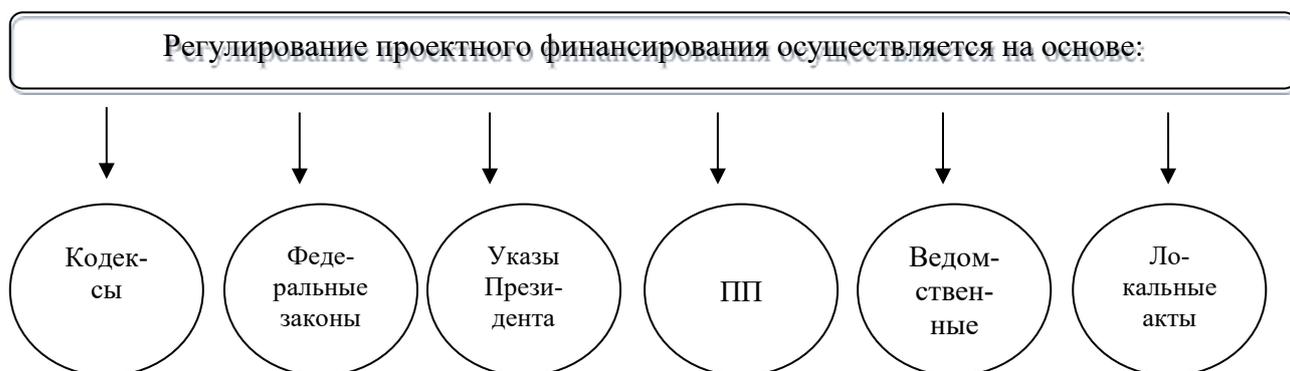


Рисунок 4 – Система нормативно-правовой базы проектного финансирования

Во всех вышеперечисленных законах содержится большое число принципиальных новаций, целью которых является дальнейшее развитие системы проектного финансирования, а также рынка проектных облигаций. Подробнее источники формирования системы проектного финансирования представлены на рисунке 5. В них прописано введение целого перечня принципиально ряда новых для отечественного законодательства терминов, а также нового инструментария, который планируется использовать при дальнейшем развитии системы проектного финансирования. Основные из них следующие: образование специализированных обществ (чаще используется термин «проектные компании»); соглашения, которые заключаются между кредиторами; появление нового механизма, связанного с процессом уступки прав и обязанностей, которые прописаны в договоре.

Обо всех вышеуказанных нормативных документах можно сказать, что их предназначение состоит в том, чтобы стать фундаментом, который будет обеспечивать процесс правового регулирования в сферах, где активно при-

---

<sup>1</sup>О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 367-ФЗ (ред. от 2016) - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_156000/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156000/)

меняется проектное финансирование. При этом они не носят исчерпывающий характер. Для лучшего понимания необходимо детально рассмотреть содержание вышеперечисленных документов, а также других законодательных актов, регулирующих работу в сфере проектного финансирования.



Рисунок 5 – Источники формирования проектного финансирования как инструмента технологического переоснащения производства

Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 379-ФЗ – указанный законопроект поступил на рассмотрение в Государственную Думу РФ еще 1 сентября 2009 года. Тогда он носил название «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации (в части регулирования секьюритизации финансовых активов)». Несмотря на сложившуюся правоприменительную практику, спустя несколько лет парламентарии переработали и приняли его в другой редакции. В качестве главной причины, по кото-

рой документ рассматривался настолько большой срок, следует назвать популярными мнения по основным его положениям, в том числе тем, которые касаются защиты активов. В качестве примера уместно привести одновременное принятие другого ключевого финансового документа - «Об особенностях обеспечения исполнения финансовых обязательств», внесенному на рассмотрение депутатам нижней палаты российского парламента. В соответствии с текстом указанного документа, предполагалось значительно видоизменить форму и порядок финансовых правоотношений, которые бы действовали в условиях гражданского оборота. Анализ показал и обратную сторону медали – последствия этих изменений крайне неблагоприятно отразились бы на российской финансовой системе. В этом мнении не один раз сходились многочисленные эксперты и аналитики. В конечном счете 14 февраля 2014 года было принято Постановление Государственной Думы ФС РФ от № 3795-6 ГД «О проекте Федерального закона № 249609-5 «Об особенностях обеспечения исполнения финансовых обязательств». Текст постановления указывал на необходимость конечного отклонения данного законопроекта, что и было сделано парламентариями.

Несмотря на то, что данный подход, который был предложен со стороны авторов законопроекта, демонстрировал ряд недостатков, в конечном счете принятие Федерального закона № 379-ФЗ стимулировало позитивные сдвиги в части ускорения реализации проектов, в основу которых было положено проектное финансирование. Перечислим важнейшие из них:

1. Произошла модернизация залогового законодательства в соответствии с требованиями времени.

Федеральное законодательство регламентировало порядок, в соответствии с которым осуществляется регистрация уведомлений о залоге, их содержание, а также процессуальные особенности регистрации подобных уведомлений. В текст Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» добавлены уточнения, которые касаются понятийного аппарата. Также дается определение, что представляет собой предмет залога

по облигациям, которые имеют залоговое обеспечение. Текст детально прописывает порядок дел, связанных с ведением реестра владельцев ценных бумаг, описывает особенности, связанные с ведением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также с индивидуальными инвестиционными счетами. Помимо вышеперечисленного, закон устанавливает особенности, которыми характеризуются облигации, имеющие залог в форме денежных требований и облигаций с обеспечением. Последние имеют разную степень очередности исполнения, и конкретизируют специальные функции Банка России.

Необходимо особо подчеркнуть, что опираясь на нормы отечественного законодательства, в качестве предмета для залога по облигациям с залоговым обеспечением могут выступать исключительно недокументарные ценные бумаги, обездвиженные документарные ценные бумаги, недвижимое имущество и денежные требования из обязательств, в том числе денежные требования, которые могут сложиться в ближней и среднесрочной перспективе из существующих либо из будущих обязательств. Тем не менее, нормативно-правовые документы Банка России допускают установление перечня другого имущества, в том числе прав требований, которое может выступать в качестве предмета залога по облигациям.

В качестве залога по облигациям, которые имеют залоговое обеспечение, могут выступать исключительно денежные требования, которые принадлежат эмитенту этих облигаций. Денежные требования, которые выступают в роли предмета залога по облигациям эмитента, лишены возможности выступать в других залоговых обязательствах для обеспечения других требований (последующий залог). Исключение сделано только для тех требований, которые выдвигают владельцы облигаций других выпусков того же эмитента и требований кредиторов из договоров эмитента. При этом ссылка, говорящая о необходимости обеспечить подобные требования, как правило, прописана в базовых условиях выпуска облигаций эмитента.

Отсюда можно сделать вывод о том, что специализированная проектная компания, которая выступает в роли эмитента, обладает правом залога на имущественные и обязательственные права в будущем. Они могут возникнуть в ходе воплощения инвестиционного проекта, а также в случае передачи прав на будущий доход от реализации проекта и формирующихся благодаря его реализации активах. Тем не менее, нужно отметить, что у залога будущих прав имеется одна особенность – к моменту, когда заключается договор о залоге проектной компании, параметры будущих возможных договоров могут оставаться неизвестными, равно как и конкретные лица-участники заключаться подобных сделок, а также даты их заключения.

2. Установление права на создание специальных общественных организаций. Как правило, они представляют из себя организации, прицельно специализирующиеся на сфере проектного финансирования (далее – СОПФ).

Создаваемые для работы в рамках отечественной финансовой системы организации по сути представляют собой аналог широко известной в иностранной практике финансовой посреднической структуры Special Purpose Vehicle – «Компании специального назначения» (SPV). У посредника имеется специальная правоспособность, как правило не имеется специализированного штата сотрудников, он является аффилированным с оригинатором (чаще всего, в этом качестве выступает банк). Установленные в соответствии с нормами отечественного законодательства правила создания SPV предусматривают только одну форму его образования – путем учреждения. В соответствии со ст. 15.1 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» целями и предметом деятельности специализированного общества проектного финансирования является финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате

осуществления такого проекта, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества. Если СОПФ выступает в качестве управляющей компании инвестиционного фонда, или паевого инвестиционного фонда, негосударственного пенсионного фонда, либо иной организации, которая по своей форме представляет хозяйственное общество, при условии включения указанных организаций Банком России в реестр организаций, которые вправе осуществлять деятельность управляющих компаний специализированных обществ.

Как показывает международная практика, в сделках, которые связаны с выпуском проектных облигаций, почти всегда принимает участие так называемый обслуживающий агент (Servicer). Его функция состоит в проведении определенной работы с должниками (прием платежей, обращение взысканий на залог по обеспеченным кредитам). В роли подобного агента также может выступать и сам оригинатор. Чтобы эффективнее защищать интересы инвесторов в сделках с инновационными формами финансирования, в них допускаются к участию специальные трасты, в ведении которых находится контроль за распределением финансовых потоков, поступающих от вновь создаваемых активов.

Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 367-ФЗ в отличие от рассмотренного выше документа, указанный Федеральный закон зафиксировал изменения, которые были внесены в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации. Все интересующие нас изменения касались исключительно предмета залога. Так, договор залога может заключаться с целью обеспечить исполнение любого обязательства, которое может возникнуть в будущем.

В рамках договора допускается определение обязательств, которые обеспечены залогом. При этом должно иметься указание на обеспечение всех существующих или будущих обязательств в пределах определенной

суммы на момент обращения взыскания, а также описать предмет залога общим образом, в том числе указав на залог всего имущества залогодателя, определенной его части либо имущества определенного рода и типа. Также появилась возможность установления договорного старшинства залогов, имеющего силу только для заключивших соответствующий договор сторон. Кроме этого, можно заключать не только договор залога, но и отдельный договор управления залогом. Для защиты интересов залогодержателя при залоге прав по денежным требованиям создана возможность открытия специального залогового счета, на который поступают денежные средства, выплачиваемые в счет исполнения обязательства должника. В отношении таких счетов существует общее правило, которое заключается в залоге прав залогодателя в отношении всей суммы, находящейся на счете в любой момент времени действия договора.

Таким образом, был создан правовой механизм предоставления объекта в качестве залога еще до начала создания самого проекта, что важно для использования механизма проектного финансирования.

Правовое регулирование правоотношений в сфере проектного финансирования также образуют приказы Минэкономразвития России и Указания Банка России. Документы, изданные Минэкономразвития России, в основном связаны с реализацией, рассмотренной выше Программы.

Так, в частности, федеральным министерством были разработаны:

1) Приказ Минэкономразвития России от 12 декабря 2014 года № 793 «Об утверждении Порядка ведения реестра инвестиционных проектов, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования» (Зарегистрировано в Минюсте России 19.12.2014 № 35257);

2) Приказ Минэкономразвития России от 8 апреля 2015 года № 216 «Об утверждении формы отчета о ходе реализации инвестиционного проекта, отобранного для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного

финансирования» (Зарегистрировано в Минюсте России 22.04.2015 № 36981);

3) Приказ Минэкономразвития России от 12 декабря 2014 года № 792 «Об утверждении Порядка ведения перечня российских кредитных организаций и международных финансовых организаций, отобранных для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования» (Зарегистрировано в Минюсте России 19.12.2014 № 35256).

В сфере проектного финансирования правовое регулирование также образует Указание Банка России от 7 июля 2014 года № 3309-У «О формах и способах принятия рисков по облигациям с залоговым обеспечением специализированного финансового общества и специализированного общества проектного финансирования» (Зарегистрировано в Минюсте России 24.07.2014 № 33252). Данным документом устанавливаются способы принятия рисков оригинатором (всего их выделяется 10), а также формула определения доли участия в риске на любую дату в период обращения облигаций с залоговым обеспечением специализированного общества.

Все рассмотренные законодательные новации приближают российскую законодательную базу проектного финансирования к международным стандартам и практике, что призвано способствовать привлечению инвестиций в российскую экономику.

## **2 Анализ инвестиционной деятельности ЗАО «Жилстрой»**

### **2.1 Общая характеристика строительной организации ЗАО «Жилстрой»**

Одной из крупнейших организаций города Орла в строительной отрасли является ЗАО «Жилстрой». За два десятка лет ею было построено и введено в эксплуатацию более 3,5 миллиона квадратных метров жилья, это более 70% жилого фонда, детских садов и школ города Орла.

Все эти годы ЗАО «Жилстрой» уверенно шел вперед, постоянно развиваясь и внедряя в строительство новые технологии. У предприятия богатое прошлое и достойное настоящее, что позволяет ему уверенно смотреть в будущее.

ЗАО «Жилстрой» - ведущая строительная организация в городе Орле и Орловской области по строительству объектов жилья, образования, здравоохранения, физкультуры и спорта, торговли, коммунального назначения. Наряду с возведением жилых домов (в том числе 16-ти этажных), зданий и сооружений в крупнопанельном, кирпичном и каркасном исполнении от фундамента до кровли, собственными силами выполняет специальные работы (сантехнические, газовые, электромонтажные, кровельные), строительство инженерных сооружений (центральные тепловые пункты, трансформаторные подстанции, котельные, насосные), благоустройство территории, малые архитектурные формы и озеленение, прокладку инженерных сетей и коммуникаций.

ЗАО «Жилстрой» имеет большую производственную базу. В собственности общества находится недвижимое имущество, технологическое оборудование, строительные машины, механизмы и грузоподъемные краны, автотранспортные средства. ЗАО «Жилстрой» располагает всеми необходимыми материальными и трудовыми ресурсами для выполнения работ и занимает прочные позиции на рынке строительных услуг.

В настоящее время для осуществления основной подрядной деятельности в ЗАО «Жилстрой» имеются шесть монтажных потоков: четыре на крупнопанельных и ширококорпусных жилых домах, два – на кирпичных. Их задачами является выполнение работ по устройству фундаментов, коробки и передача под монтаж сантехническим, газовым и электромонтажным участкам ЗАО «Жилстрой» и под отделочные работы – отделочным управлениям, работающим на субподряде.

В 2016 году ЗАО «Жилстрой» вело строительство 19 объектов. В отчетном году коллективом ЗАО «Жилстрой» было введено в эксплуатацию 30143 квадратных метров жилой площади или 666 квартир, а так же введена в эксплуатацию школа на 550 мест в микрорайоне «Зареченский» (город Орел) по муниципальному контракту №13/14 от 04.08.2014года, заказчиком которой является МКУ «Управление капитального строительства города Орла».

Жилые дома, введенные в эксплуатацию в МР Зареченский (город Орел):

- ул. Емлютина, 20 - 9 111 м<sup>2</sup>;
- ул. Емлютина, 22 - 7 018 м<sup>2</sup>;
- ул. Полковника Старинова, 3 - 6 999 м<sup>2</sup>;
- ул. Полковника Старинова, 5 - 7 015 м<sup>2</sup>.

Закрытое акционерное общество «Жилстрой» создано в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации, Федерального закона Российской Федерации «Об акционерных обществах», другими законодательными актами Российской Федерации 24 ноября 1993 года и зарегистрировано Постановлением Главы администрации Заводского района города Орла за № 1115 от 24 ноября 1993 года. Имеет собственные подразделения, которые занимаются монтажом электрических, газовых, санитарно-технических сетей и оборудования, основал деревообрабатывающий цех. А недавно и все металлоизделия, монтажную оснастку стали делать на своей базе. Есть даже свой участок благоустройства. Таким образом, предприятие выполняет полный

цикл строительства «под ключ», включая все строительные-монтажные работы: начиная от фундамента, заканчивая отделкой квартир. Субподрядчики привлекаются только для выполнения специализированных работ.

ЗАО «Жилстрой» постоянно работает над внедрением новых технологий, обновляет и расширяет парк автотехники, изыскиваем пути снижения стоимости квадратного метра.

Сегодня основные силы сотрудников ЗАО «Жилстрой» сосредоточены в микрорайоне Зареченском. Главным заказчиком является ПАО «Орелстрой». Он заключает договора с крупными инвесторами, входит в бюджетные программы жилья для военных, переселения из аварийного и ветхого жилья, обеспечения квартирами ветеранов Великой Отечественной войны, возводит панельное жилье для «Алроса».

ЗАО «Жилстрой» имеется большой парк техники и специализированного оборудования. Вся технику и оборудование организация сдает в аренду.

Во многих уголках Орловщины ныне сияют золотом куполов церкви и часовни, возведенные мастерами ЗАО «Жилстрой».

Руководство текущей деятельностью ЗАО «Жилстрой» осуществляется генеральным директором на основании Устава.

Генеральный директор осуществляет общее руководство ЗАО «Жилстрой», координирует взаимодействие заместителей, главных специалистов, начальников отдела. Главный бухгалтер также непосредственно подчиняется директору и осуществляет руководство по вопросам:

- бухгалтерского учета;
- исчисления уплаты налогов;
- взаимоотношений с бюджетом;
- начисления и выплаты заработной платы.

Систему управления ЗАО «Жилстрой» прежде всего, определяет его организационно – правовая форма – акционерное общество. Акционерное общество является одной из наиболее сложных организационно-правовых форм юридического лица.

Организационная структура управления в ЗАО «Жилстрой» имеет линейно-функциональный вид, представлена на рисунке 6.

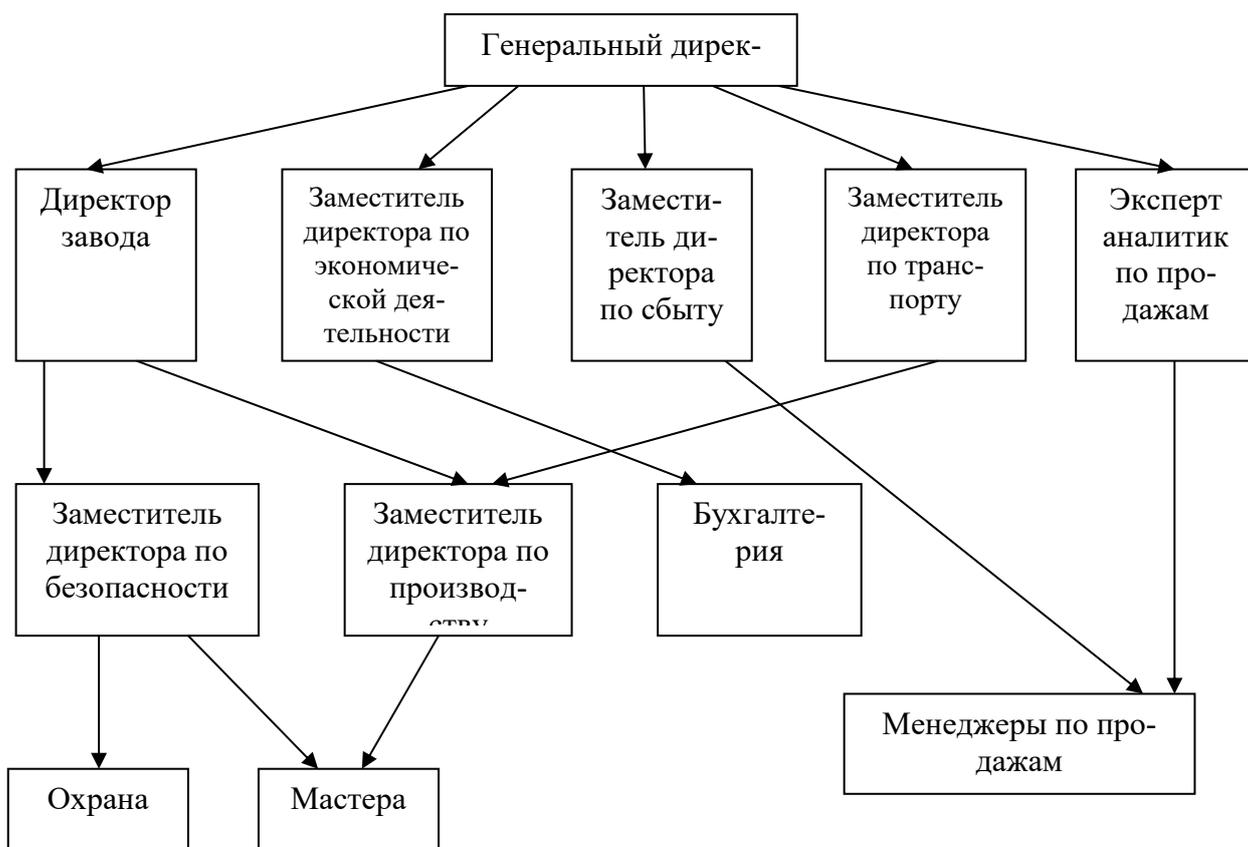


Рисунок 6 - Схема организационной структуры ЗАО «Жилстрой»

Традиционным признаком акционерного общества, как и любого другого юридического лица, является его организационное единство. Организационное единство юридического лица проявляется, прежде всего, в определенной иерархии, соподчиненности органов управления, составляющих его структуру, и в четкой регламентации отношений между его участниками. Благодаря этому становится возможным превратить желания множества участников в единую волю юридического лица в целом, а также выразить эту волю вовне. Таким образом, множество лиц, объединенных в организацию, выступает в гражданском обороте как одно лицо, один субъект права. Организационное единство юридического лица закрепляется его учредительными документами и нормативными актами, регулирующими его правовое положение. Организационное единство

акционерного общества подразумевает, что оно имеет устойчивую и стабильную систему органов управления.

Органами управления ЗАО «Жилстрой» являются:

- общее собрание акционеров;
- Совет директоров;
- единоличный исполнительный орган (Генеральный директор).

Уставной капитал ЗАО «Жилстрой» - 40 тысяч рублей, поделен на 80 тысяч акций, номинальной стоимостью 50 копеек каждая акция.

Численность акционеров составляет 578, в том числе:

- ПАО «Орелстрой» юридический адрес: 302030, Россия, город Орел, пл. Мира, 7г; доля в уставном капитале 55,93%, количество акций 44 745 шт.;
- ООО «Олеся» юридический адрес: 302028, Россия, город Орел, ул. Пролетарская гора, 11; доля в уставном капитале 5,57%, количество акций 4 452 шт.;
- физические лица доля в уставном капитале 38,5%, количество акций 30 803 шт.

Среднесписочная численность работников ЗАО «Жилстрой» на конец отчетного периода составила 468 человек, из них 75 человек - специалисты, служащие и руководители, 393 человек - рабочие.

Юридический адрес предприятия: 302042, город Орел, Кромское шоссе, 29. Генеральный директор ЗАО «Жилстрой» – Проскурин Виталий Анатольевич, избранный на эту должность решением общего собрания акционеров ЗАО «Жилстрой» 24 мая 2013 года.

ЗАО «Жилстрой» является юридическим лицом, имеет самостоятельный баланс, счет в банке и печать. Свою деятельность Общество организует на основании Устава и действующего законодательства Российской Федерации.

## 2.2 Анализ финансово-хозяйственной деятельности ЗАО «Жилстрой»

К основным экономическим показателям принято относить показатели, которые отражают эффективность работы организации за год. Основные финансово-экономические показатели деятельности ЗАО «Жилстрой» представлены в таблице 2.

Таблица 2 - Основные финансово-экономические показатели деятельности предприятия ЗАО «Жилстрой» за 2014-2016 годы

| Показатели  | 2014 год | 2015 год | 2016 год | Отклонение |         |
|---|----------|----------|----------|------------|---------|
|   |          |          |          | +/-        |         |
|   |          |          |          | 16/14      | 16/15   |
| Выручка от продажи продукции, товаров, работ, услуг       | 1725704  | 1518923  | 1255508  | -470196    | -263415 |
| Себестоимость реализации товаров, работ, продукции, услуг | 1637437  | 1483472  | 1224406  | -413031    | -259066 |
| Валовая прибыль от реализации товаров и услуг, тыс. руб.  | 88267    | 35451    | 31102    | -57165     | -4349   |
| Прибыль (убыток) до налогообложения                       | 42703    | 27787    | 10428    | -32275     | -17359  |
| Чистая прибыль  | 24431    | 20007    | 3977     | -20454     | -16030  |

На основании таблице 2 можно сделать вывод, что выручка от выполненных работ в 2016 году в ЗАО «Жилстрой» уменьшилась по сравнению с 2015 годом на 263415 тысяч рублей и 2014 годом на 470196 тысяч рублей и составила 1255508 тысяч рублей. При этом наблюдается снижение и выручки на протяжении всего анализируемого периода 2014-2016 годов.

Себестоимость реализованной продукции в 2016 году составила 1224406 тысяч рублей, что на 413031 тысяч рублей меньше чем в 2014 году и на 259066 тысяч рублей меньше чем в 2015 году.

По валовой прибыли так же наблюдается падение на 57162 тысяч рублей и на 4349 тысяч рублей соответственно в 2014 году и в 2015 году, и составила 31102 тысяч рублей.

Чистая прибыль в 2016 году составила 3977 тысяч рублей, что на 20454 тысяч рублей меньше чем в 2014 и меньше на 16030 тысяч рублей по сравнению с 2015 годом.

Далее проведем общую оценку финансового состояния ЗАО «Жилстрой» путем исследования ликвидности, платежеспособности, деловой активности.

Далее проведем анализ ликвидности баланса предприятия, исходя из данных бухгалтерского баланса, представленного в Приложении и следующих формул:

$$A1 = \text{стр.1250} + \text{стр.1240} \quad (1)$$

$$A2 = \text{стр.1230} \quad (2)$$

$$A3 = \text{стр. 1210} + \text{стр.1220} + \text{стр.1260} - \text{стр.12605}^1 \quad (3)$$

$$A4 = \text{стр.1100} \quad (4)$$

$$П1 = \text{стр.1520} \quad (5)$$

$$П2 = \text{стр. 1510} + \text{стр.1540} + \text{стр.1550} \quad (6)$$

$$П3 = \text{стр.1400} \quad (7)$$

$$П4 = \text{стр. 1300} + \text{стр.1530} - \text{стр.12605} \quad (8)$$

Полученные данные сведем в Таблице 2.

Баланс является абсолютно ликвидным, если выполняются следующие условия:

$$A1 \geq П1; A2 \geq П2; A3 \geq П3; A4 \leq П4 \quad (9)$$

Сопоставив приведенные группы для определения степени ликвидности баланса, видно, что на 01.01.2015 года, 01.01.2016 года и на 01.01.2017 года сопоставление итогов групп по активу и пассиву имеют следующий вид:

$$\{A1 < П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 < П4\} - \text{на 01.01.2015 год}$$

$$\{A1 < П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 < П4\} - \text{на 01.01.2016 год}$$

---

<sup>1</sup>Детализирующая строка «Расходы будущих периодов» к строке 1260 «Прочие оборотные активы»

{A1 < П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 < П4} - на 01.01.2017 год

Таблица 3 - Группировка активов и пассивов для проведения анализа ликвидности баланса ЗАО «Жилстрой» за 2014-2016 годы

| Актив  | 2014 г | 2015 г | 2016 г | Пассив | 2014 г | 2015г  | 2016 г |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| A1     | 65063  | 63102  | 14388  | П1     | 250380 | 223075 | 528502 |
| A2     | 134576 | 149789 | 500289 | П2     | 27560  | 23561  | 17300  |
| A3     | 117069 | 102411 | 111959 | П3     | 1038   | 1313   | 1529   |
| A4     | 52778  | 38339  | 30660  | П4     | 90508  | 105692 | 109965 |
| Баланс | 369486 | 353641 | 657296 | Баланс | 369486 | 353641 | 657296 |

Таким образом, на основании анализа ликвидности баланса, бухгалтерский баланс ЗАО «Жилстрой» можно охарактеризовать как «не ликвидным» в 2014-2016 годах, поскольку не выполняется большая часть неравенств.

Для определения существующего положения и перспективных тенденций ликвидности баланса рассчитаем сумму излишка и недостатка для каждой из анализируемых групп (таблице 4).

Таблица 4 - Платежный излишек (+) или недостаток (-) баланса ликвидности ЗАО «Жилстрой» за 2014–2016 годы

| Методика расчета | Сумма платежного излишка (+) или недостатка (-) |         |         |
|------------------|---|---------|---------|
|                  | 2014  | 2015    | 2016    |
| A1 – П1          | -185317   | -159973 | -514114 |
| A2 – П2          | 107016  | 126228  | 482989  |
| A3 – П3          | 116031  | 101098  | 110430  |
| П4 – А4          | -37730  | -67353  | -79305  |

В 2014-2016 годах предприятие не обладало абсолютной ликвидностью. Наиболее ликвидные активы значительно меньше суммы кредиторской задолженности, платежный недостаток составил 185317 тысяч рублей в 2014 году, в 2015 году он снизился до 159973 тысяч рублей, и в 2016 году снизился до 514114 тысяч рублей. Это говорит о том, что на конец 2016 года сроч-

ные обязательства ЗАО «Жилстрой» не покрывались наиболее ликвидными активами.

В течение 2014-2016 годов наблюдался рост платежных краткосрочных пассивов над суммой быстрореализуемых активов с 107016 тысяч рублей до 482989 тыс. рублей. Это говорит о том, что краткосрочные пассивы могут быть погашены средствами в расчетах на конец отчетного года.

Медленно реализуемые активы превышали долгосрочные пассивы в течение всего анализируемого периода на 116031 тысяч рублей в 2014 году, на 101098 тысяч рублей в 2015 году и на 110430 тысяч рублей в 2016 году. При этом наблюдается то падение то опять рост платежного излишка, однако платежный излишек по причине его низкой ликвидности не может быть направлен на покрытие краткосрочных обязательств. Выполнение данного неравенства говорит о том, что предприятие имеет перспективную ликвидность. Сравнивая четвертую группу, отметим, что в ЗАО «Жилстрой» имеется платежный недостаток в 2014-2016 годах свидетельствует о том, что предприятие обладает собственными оборотными средствами.

Таким образом, на основании анализа ликвидности баланса, бухгалтерский баланс ЗАО «Жилстрой» можно охарактеризовать как неликвидный в 2014-2016 годах, так как не выполняются три неравенства.

Далее используя группировку статей актива и пассива, приведенную в таблице 3, а также основываясь на существующих методиках, выполним расчет показателей платежеспособности ЗАО «Жилстрой» (таблица 5).

1. Общий коэффициент ликвидности баланса (Л1):

$$Л1 = \frac{A_1 + 0,5A_2 + 0,3A_3}{П_1 + 0,5П_2 + 0,3П_3} \quad (10)$$

2. Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности) (Л2) показывает, какую часть кредиторской задолженности предприятие может погасить немедленно:

$$Л2 = \frac{A_1}{П_1 + П_2} \quad (11)$$

2. Коэффициент «срочной» ликвидности (ЛЗ) показывает, насколько ликвидные средства предприятия покрывают его краткосрочную задолженность:<sup>1</sup>

$$ЛЗ = \frac{A_1 + A_2}{П_1 + П_2} \quad (12)$$

3. Коэффициент текущей ликвидности (Л4) показывает, достаточно ли у предприятия средств, которые могут быть использованы им для погашения своих краткосрочных обязательств в течение года:<sup>2</sup>

$$ЛЗ = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{П_1 + П_2} \quad (13)$$

Таблица 5 - Расчет показателей ликвидности ЗАО «Жилстрой» за 2014-2016 годы

| Наименование показателя             | 2014 год | 2015 год | 2016 год |
|-------------------------------------|----------|----------|----------|
| Абсолютно ликвидные активы (А1)     | 65063    | 63102    | 14388    |
| Легкорезализуемые активы (А2)       | 134576   | 149789   | 500289   |
| Медленнореализуемые активы (А3)     | 117069   | 102411   | 111959   |
| Труднореализуемые активы (А4)       | 52778    | 38339    | 30660    |
| Наиболее срочные обязательства (П1) | 250380   | 223075   | 528502   |
| Краткосрочные пассивы (П2)          | 27560    | 23561    | 17300    |
| Долгосрочные пассивы (П3)           | 1038     | 1313     | 1529     |
| Постоянные пассивы (П4)             | 90508    | 105692   | 109965   |
| Л1                                  | 0,60     | 0,73     | 0,50     |
| Л2                                  | 0,05     | 0,07     | 0,02     |
| Л3                                  | 0,29     | 0,28     | 0,20     |
| Л4                                  | 0,87     | 1,18     | 0,94     |

Показатели ликвидности сведен в таблице 6.

На основании данных таблицы 5 можно сделать следующие выводы: все коэффициенты платежеспособности в 2014-2016 годах не соответствовали нормативным значениям. А также по всем показателям в 2016 по сравнению

<sup>1</sup> Карасева И. М. Финансовый менеджмент. – М.: Омега-Л, 2017. – 335 с.

<sup>2</sup> Попков, В.П. Организация и финансирование инвестиций / В.П. Семенов. - СПб.: Питер, 2017. - 224 с.

нию с прошлыми годами наблюдается понижение, что свидетельствует об ухудшении финансового состояния исследуемого предприятия. Итак:

Таблица 6 - Анализ платежеспособности ЗАО «Жилстрой» за 2014-2016 годы

| Показатель  | норма       | 2014 год | 2015 год | 2016 год | Отклонение (+/-) |       |
|---|-------------|----------|----------|----------|------------------|-------|
|   |             |          |          |          | 16/14            | 16/15 |
| Общий коэффициент ликвидности баланса (Л1)          | $\geq 1$    | 0,60     | 0,73     | 0,50     | -0,10            | -0,23 |
| Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности) (Л2) | $\geq 0,15$ | 0,05     | 0,07     | 0,02     | -0,03            | -0,05 |
| Коэффициент «быстрой» (срочной) ликвидности (Л3)    | $\geq 1$    | 0,29     | 0,28     | 0,20     | -0,09            | -0,08 |
| Коэффициент текущей ликвидности (Л4)                | $\geq 2,0$  | 0,87     | 1,18     | 0,94     | 0,07             | -0,24 |

– Рассчитанный коэффициент общей ликвидности показывает, что предприятие не может полностью погасить текущие (краткосрочные) обязательства за счет только оборотных активов. В 2015 году этот показатель поднялся на 0,13 процентных пункта по сравнению с 2014 годом и составил 0,73, то есть предприятие могло погасить за счет оборотных активов только 73% своих краткосрочных обязательств. В 2016 году произошел снижение этого коэффициента как по отношению к 2014 году, так и 2015 году, в итоге он составил 0,50 (ниже нормативного значения).

– Коэффициент абсолютной ликвидности показывает, какая часть краткосрочных заемных обязательств может быть при необходимости погашена немедленно в ближайшее время за счет денежных средств и краткосрочных финансовых вложений. В 2014 году предприятие немедленно могло погасить только 5% заемных обязательств, в 2015 году – 7%, а к концу 2016 года данный коэффициент упал и составил 0,02, то есть предприятие могло немедленно рассчитаться по своим заемным обязательствам лишь на 2%.

– Рассчитанный коэффициент быстрой ликвидности означает, что предприятие в 2014-2016 годах не могло полностью погасить свои кратко-

срочные обязательства, если в качестве источников для их погашения (помимо денег и краткосрочных финансовых вложений) предприятие будет использовать и дебиторскую задолженность (в случае ее возврата). К концу 2016 года этот показатель снизился и составил 0,20 против 0,29 в 2014 году и 0,28 в 2015 году.

– Коэффициент текущей ликвидности показывает, что ЗАО «Жилстрой», в полной мере обеспечено собственными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств только в 2015 году – 1,18 (значения коэффициента 0,87 и 0,94 в 2014 годах и 2016 годах соответственно).

Проведя расчеты коэффициентов ликвидности и платежеспособности в ЗАО «Жилстрой» можно сделать выводы о том, что в 2014 - 2016 годах данное предприятие было недостаточно ликвидно и устойчиво.

Теперь сравним величину чистых активов предприятия и величину уставного капитала (таблица 7).

Представленные в таблице 7 данные свидетельствует о том, что чистые активы ЗАО «Жилстрой» на протяжении 2014-2016 годов намного превышают уставной капитал – в 2014 году это превышение было в 2263 раза, а на конец 2016 года уже в 2749 раз. Такое соотношение положительно характеризует финансовое положение ЗАО «Жилстрой» и полностью удовлетворяет требованиям нормативных актов к величине чистых активов организации.

Таблица 7 - Сведения о чистых активах ЗАО «Жилстрой» за 2014-2016 годы

| № | Показатель   | на 01.01.2015 г. | на 01.01.2016 г. | на 01.01.2017 г. |
|---|--|------------------|------------------|------------------|
| 1 | Чистые активы, тысяч рублей                                | 90508            | 105692           | 109965           |
| 2 | Уставный капитал, тысяч рублей                             | 40               | 40               | 40               |
| 3 | Превышение стоимости чистых активов над уставным капиталом | в 2263 раза      | в 2642 раза      | в 2749 раз       |

Расчет основных показателей рентабельности за 2014, 2015, 2016 годы представлен в таблице 8.

Таблица 8 - Анализ рентабельности ЗАО «Жилстрой» за 2014-2016 годы

| №  | Наименование показателя                                     | 2014 год | 2015 год | 2016 год | Изменение 2016 года к 2015 году тыс.руб. |
|----|---|----------|----------|----------|--|
| 1  | Среднегодовая стоимость собственного капитала, тысяч рублей | 89542    | 99817    | 105900   | 6083                                     |
| 2  | Выручка, тысяч рублей                                       | 1725704  | 1518923  | 1255508  | -263415                                  |
| 3  | Себестоимость продукции, тысяч рублей                       | 1637437  | 1483472  | 1224406  | -259066                                  |
| 4  | Прибыль до налогообложения, тысяч рублей                    | 42703    | 27787    | 10428    | -17359                                   |
| 5  | Валовая прибыль от реализации товаров и услуг, тысяч рублей | 88267    | 35451    | 31102    | -4349                                    |
| 6  | Чистая прибыль, тысяч рублей                                | 24431    | 20007    | 3977     | -16030                                   |
| 7  | Среднегодовая стоимость активов, тысяч рублей               | 342409   | 340085   | 627496   | 287411                                   |
| 8  | Общая рентабельность, (стр.4:стр.2)                         | 0,02     | 0,02     | 0,01     | -0,01                                    |
| 9  | Рентабельность продаж, (стр.6 : стр. 2 )                    | 0,01     | 0,01     | 0        | -0,01                                    |
| 10 | Рентабельность собственного капитала, (стр. 6 : стр. 1)     | 0,27     | 0,2      | 0,04     | -0,16                                    |
| 11 | Рентабельность активов (стр. 6:стр.7)                       | 0,07     | 0,06     | 0,01     | -0,05                                    |
| 12 | Рентабельность основной деятельности, (стр.5 : стр. 2)      | 0,05     | 0,02     | 0,02     | 0  |
| 13 | Рентабельность производства, (стр.5 : стр. 3)               | 0,05     | 0,02     | 0,03     | 0,01                                     |

Из таблицы 8 видно, что ЗАО «Жилстрой» в течение анализируемого периода работало рентабельно, поскольку все показатели рентабельности принимали положительные значения.

На основании анализа ликвидности баланса, бухгалтерский баланс ЗАО «Жилстрой» можно охарактеризовать как неликвидный в 2014-2016 годах, так как не выполняются три неравенства.

В 2016 году все показатели рентабельности снизились, что свидетельствует об ухудшении хозяйственной деятельности на предприятии.

Таким образом, проведенное исследование показало, что данное предприятие занимает достаточно устойчивое положение на строительном рынке. В тоже время в финансовом плане предприятие испытывает ряд трудностей, поскольку основные финансовые индикаторы ниже нормы и кроме того наблюдается снижение показателей рентабельности.

### **2.3 Анализ и оценка состояния проектной деятельностью ЗАО «Жилстрой»**

Учитывая, что в ближайшие годы ожидается преодоление кризисных явлений в экономике и переход на траекторию устойчивого развития, можно прогнозировать прирост объемов производственного и гражданского строительства, и как следствие, рост потребности в зданиях и сооружениях, современных тепло- и звукоизолирующих материалах и конструкциях. В этом же направлении будут действовать еще два фактора:

1) усиление внимания правительства к актуальной проблеме обеспечения жильем граждан;

2) в 2017 - 2019 годах планируется увеличение объёмов работ по капитальному ремонту и реконструкции сильно изношенных производственных корпусов и сооружений, жилых зданий и объектов культурно-социальной сферы.

Это, в свою очередь, будет способствовать увеличению объемов производства и продаж строительной работ ЗАО «Жилстрой».

О неэффективности или даже полном отсутствии инвестиционной политики в ЗАО «Жилстрой» свидетельствует неблагоприятная тенденция увеличения среднего возраста оборудования предприятия, что является тревожным фактором (таблица 9).

Таблица 9 - Структура возрастного состояния оборудования ЗАО «Жилстрой», %

| Год  | Оборудование |          |           |           |              | Средний возраст, лет |
|------|--------------|----------|-----------|-----------|--------------|----------------------|
|      | до 5 лет     | 6-10 лет | 11-15 лет | 16-20 лет | более 20 лет |                      |
| 2011 | 41           | 22       | 23        | 8         | 6            | 8,3                  |
| 2012 | 39           | 23       | 20        | 9         | 9            | 8,8                  |
| 2013 | 37           | 19       | 21        | 12        | 11           | 9,6                  |
| 2014 | 36           | 18       | 22        | 12        | 12           | 9,8                  |
| 2015 | 38           | 17       | 20        | 15        | 10           | 9,6                  |

По данным таблицы можно говорить о ежегодном увеличении возраста эксплуатируемого оборудования. К 2014 году доля оборудования старше 10 лет составила около 50%. За 5 лет оборудование увеличило средний возраст. ЗАО «Жилстрой» на протяжении последних лет работает на старом оборудовании, что может серьезно повлиять на качество выполняемых работ предприятия. Тенденция к обновлению производственного оборудования просматривается лишь в 2016 году.

В перспективе для завоевания большей доли рынка предприятия стоит разработать эффективную инвестиционную политику.

Несмотря на видимый ежегодный прирост размера инвестиционных вложений, индексы физического объема инвестиций в основной капитал предприятия в 2017 году по отношению к 2016 году составил всего 106,3%, а в направления, производящие товары всего 108,4% (таблица 10).

Таблица 10 - Динамика инвестиционных показателей ЗАО «Жилстрой», %

| Показатели   | 2014  | 2015  | 2016  | 2017 (прогноз) |
|--|-------|-------|-------|----------------|
| Основные фонды предприятия, к предыдущему году       | 100,7 | 100,9 | 101,3 | 102,0          |
| Ввод в действие основных фондов, к предыдущему году  | 108,5 | 108,3 | 109,6 | 110,8          |
| Объем строительных услуг, к предыдущему году         | 103,7 | 107,0 | 107,8 | 108,4          |
| Кредиты, полученные предприятием, к предыдущему году | 136,4 | 118,1 | 109,3 | 107,9          |
| Инвестиции в основной капитал, к предыдущему году    | 102,8 | 112,5 | 116,9 | 106,3          |

В 2017 году по отношению к 2016 году наблюдается увеличение объема инвестиционных вложений в основной капитал на 10,8 %. При сохранении существующей тенденции предприятие в ближайшие годы может столкнуться с сокращением производства, так как темпы роста предприятия заметно ниже среднеотраслевых. Если проследить реальный прирост с учетом уровня инфляции, то данный показатель будет характеризоваться сокращением размера инвестиций: так в 2017 году уровень инфляции составит порядка 4,9%, соответственно реальный прирост инвестиционных вложений в основной капитал близок к нулю.

На основании проведенного нами анализа можно сделать вывод о том, что состояние инвестиционной деятельности ЗАО «Жилстрой» близко к кризисному. Приоритетным же направлением в управленческой деятельности руководителей предприятия, в настоящее время становится необходимость формирования и развития грамотной и обоснованной инвестиционной политики на основании разработки инвестиционного проекта.

Учитывая социальную значимость восстановления, формирования и развития эффективной инвестиционной политики руководство ЗАО «Жилстрой» продолжает работу по осуществлению мер привлечения государственной поддержки, но данные усилия недостаточны.

Для устойчивого развития предприятия необходимы активизация инвестиционной деятельности не только по производству строительных материалов и строительства зданий и сооружений на территории крупных

городов, но средних и мелких городов и поселков Орловской области.

Таким образом, проведенные анализ и оценка управления инвестиционной деятельностью ЗАО «Жилстрой» показала наличие следующих проблем:

- быстрое сокращение абсолютного объема накопления;
- абсолютное снижение объемов капитальных вложений;
- прогрессирующее замедление обновления основных фондов.

На основе изученных материалов можно сформулировать вывод о необходимости использования следующего комплекса мер в деятельности предприятия:

- изыскивать возможности получения предприятием льготных кредитов на закупку сырья и оборудования в соответствии с применяемыми в стране антикризисными мерами;

- использовать возможность получения налоговых льгот на сумму инвестиций, вложенных в основное производство – строительство (в соответствии с Федеральным законом «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» № 39-ФЗ от 25. 02. 1999);

- участвовать в грантовых, инвестиционных мероприятиях и мероприятиях в области государственного заказа на строительство и ремонт зданий и сооружений, проводимых органами власти.

Выявлены следующие проблемы, сдерживающие динамичное развитие и даже препятствующие развитию ЗАО «Жилстрой»:

- 1) технологическая отсталость, влекущая за собой низкие конкурентоспособность, качество, производительность, безопасность эксплуатации;

- 2) неоптимальная структура взаимодействия крупных и малых строительных предприятий-партнеров, производящих сопутствующие товары для создания конечного продукта – зданий и сооружений, отсутствие их совместных конструктивных форм взаимодействия (неэффективная

система договоров, отсутствие санкций за их неисполнение или ненадлежащее исполнение по срокам, качеству и требуемому количеству);

3) отсутствие единого подхода к инвестиционной и промышленной политикам в управленческой деятельности, приоритеты уделяются развитию промышленной политике в ущерб инвестиционной, которая в свою очередь может стать стартовой площадкой для ускорения темпов развития;

4) отрицательное влияние нелегального рынка трудовых ресурсов – ряд предприятий-конкурентов ЗАО «Жилстрой» используют труд нелегальных эмигрантов, не уплачивая тем самым налоги (в том числе ЕСН), снижая себестоимость и привлекая на свою сторону несведущих клиентов.

В этих явлениях проявились отраслевые особенности предприятия:

– жесткая конкуренция как с поставщиками из других стран, так и с российскими производителями строительных товаров, зачастую не относящихся к предприятиям строительной отрасли промышленности;

– относительно высокая стоимость оборудования, используемого в производственном процессе ЗАО «Жилстрой» и, соответственно, сложности с оформлением заявок с ликвидным залогом и получением инвестиционных ресурсов;

– медленная оборачиваемость вложенных средств;

– возможность получения высокой нормы прибыли, что привлекает недобросовестных производителей.

Таким образом, ряд проблем возможно решить в настоящее время с использованием возможностей предприятия и разработки нового обоснованного инвестиционного проекта, который будет фундаментом и основой для формирования и эффективного управления инвестиционной политикой ЗАО «Жилстрой».

Рассмотрим на примере одного проекта, всю проектную финансовую деятельность ЗАО «Жилстрой».

Проект был заключен в 2016 году между открытым акционерным обществом «Орелстрой» - заказчик и закрытым акционерным обществом

«Жилстрой» - генподрядчик, по строительству многоквартирного дома в городе Орле.

Стоимость работ по договору составляет 176 866 200 рублей с учетом НДС. Общая площадь квартир составляет 7018,5 кв. м. В стоимость не включено:

1. Стоимость оборудования: лифтов, котлов, насосов, автоматики к котлам.

2. Стоимость работ и услуг инспектирующих служб.

В стоимость включены все затраты по строительству многоквартирного жилого дома с крышной котельной, наружных сетей и благоустройству, производство пусконаладочных работ.

Стоимость работ рассчитывается базисно-индексным методом в соответствии с постановлением Госстроя России от 05.03.2004 №15/1 в редакции от 01.06.2012 № 220. В таблице 11 приведены индексы удорожания затрат.

Таблица 11 – Индексы удорожания затрат к базе 2001 года.

| Сфера затрат   | Индекс удорожания |
|--|-------------------|
| На заработную плату рабочих строителей                                 | 11,99             |
| На заработную плату каменщиков   | 26,51             |
| На заработную плату штукатуров   | 20,78             |
| На эксплуатацию машин и механизмов                                     | 4,87              |
| На накладные расходы   | 10,61             |
| На накладные расходы на кирпичную кладку                               | 14,97             |
| На сметную прибыль   | 10,61             |
| Заработную плату на все пусконаладочные работы                         | 9,41              |
| Заработную плату на все пусконаладочные работы котельной               | 10,07             |
| Накладные расходы на ПНР   | 9,06              |
| На эксплуатацию машин и механизмов на внутренние сантехнические работы | 2,5               |

Выполнение работ с марта 2016 года по 4 квартал 2017 года.

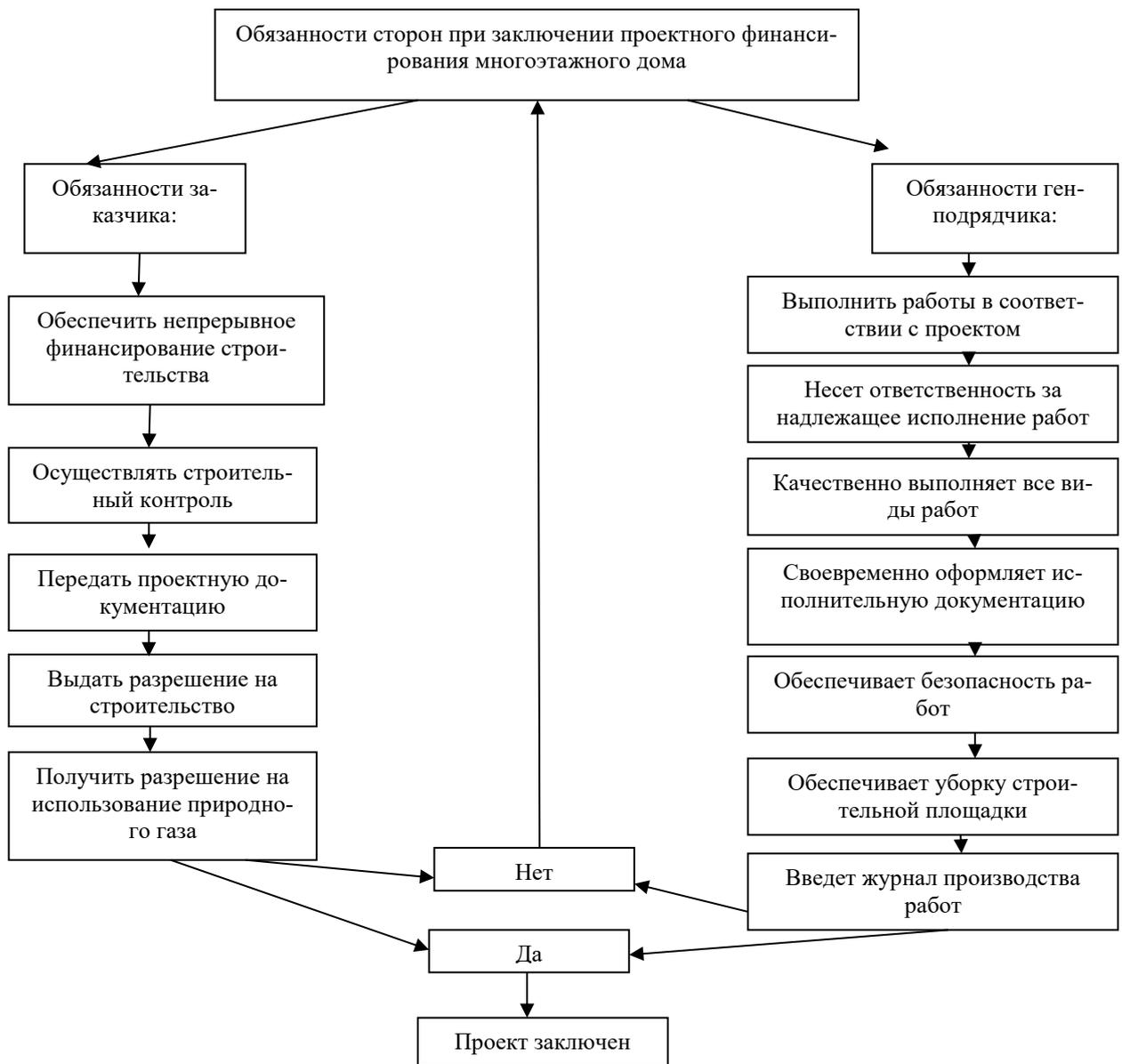


Рисунок 7 - Схема обязанности сторон при заключении проектного финансирования в ЗАО «Жилстрой»

Алгоритм проектного финансирования состоит в следующем: 1. Заказчик вправе осуществлять авансирование строительства объекта до 80% от стоимости работ в предыдущем месяце. 2. Генподрядчик ежемесячно до 30 числа текущего месяца предоставляет заказчику документы с затратами, а заказчик в течение 10 рабочих дней производит доплату до 100% стоимости фактических затрат. 3. Окончательный расчет по договору производится заказчиком после полного завершения строительства и подписания акта приемки законченного строительством объекта с зачетом ранее произведенных по договору платежей.

### **3 Разработка мероприятий по совершенствованию практики применения проектного финансирования ЗАО «Жилстрой»**

#### **3.1 Развитие инвестиционно-инновационной деятельности ЗАО «Жилстрой»**

Среди мероприятий на уровне государства с целью развития инвестиционной деятельности наибольшее внимание необходимо уделить: дальнейшему совершенствованию инвестиционного законодательства в соответствии со сложившимися условиями; развитию, совершенствованию и оптимизации использования лизинговых схем в инвестиционном процессе; формированию благоприятного инвестиционного климата; предоставлению бюджетных кредитов для реализации приоритетных инвестиционных проектов в области реконструкции и строительства на территории Российской Федерации.

К основным направлениям совершенствования инвестиционной политики ЗАО «Жилстрой» можно отнести:

1) разработка эффективного экономически обоснованного инвестиционного проекта, который ляжет в основу формирования, развития и станет началом управления инвестиционной политикой организации;

2) развитие и использование всех элементов инвестиционной политики: получение кредитов, осуществление лизинговых операций, участие в государственных бюджетных инвестиционных программах, привлечение иных источников финансирования (например, сбережений граждан), участие в грантах и другие;

3) повышение эффективности использования мер государственной поддержки инвестиционной деятельности ЗАО «Жилстрой», использования системы государственных заказов на строительство и капитальный ремонт;

4) осуществление мероприятий по информационной и кадровой поддержке инвестиционной деятельности ЗАО «Жилстрой».

Инвестиционные проекты следует исследовать как основу формирования и управления инвестиционной политикой любого предприятия, в том

числе ЗАО «Жилстрой», и оценивать с учетом социально-экономических, технологических, информационных и экологических проблем во внутренней и внешней среде организации. Результаты и эффективность реализации проектов во многом зависят от состояния социально-экономической системы, в состав которой входит ЗАО «Жилстрой».

Сами проекты также будут определенным образом воздействовать на жилэту систему. Необходимо использовать систему оценки инвестиционных проектов с учетом влияния внешней и внутренней среды организации. Система оценки инвестиционных проектов ЗАО «Жилстрой» с учетом влияния внешней и внутренней среды представлена на рисунке 8.

Внешняя среда состоит из корпоративной и инвестиционной среды, включая среду прямого и косвенного воздействия. В науке об управлении значение внешней среды и необходимости ее учета в деятельности предприятия появилось вместе с понятием «система» и «системный подход». Это стало одним из важных вкладов системного подхода в науку об управлении, так как подчеркивалась необходимость для руководителя рассматривать свое предприятие как целостность, которая состоит из взаимосвязанных частей, взаимодействующих в свою очередь с внешней средой. Именно эти постулаты учтены при разработке и оценке инвестиционных проектов ЗАО «Жилстрой» и применении системы.

Для того, чтобы сделать правильный выбор инвестиционного проекта, который станет составной частью инвестиционной политики ЗАО «Жилстрой», требуется структурировать на две основные группы весь комплекс факторов, которые оказывают влияние на успешность проекта. Их следует оценивать в следующей последовательности:

1) оценка факторов, касающихся внешней среды, к числу которых относят следующие:

- степень известности торгового бренда;
- авторитет и известность компании в глазах общественного мнения;

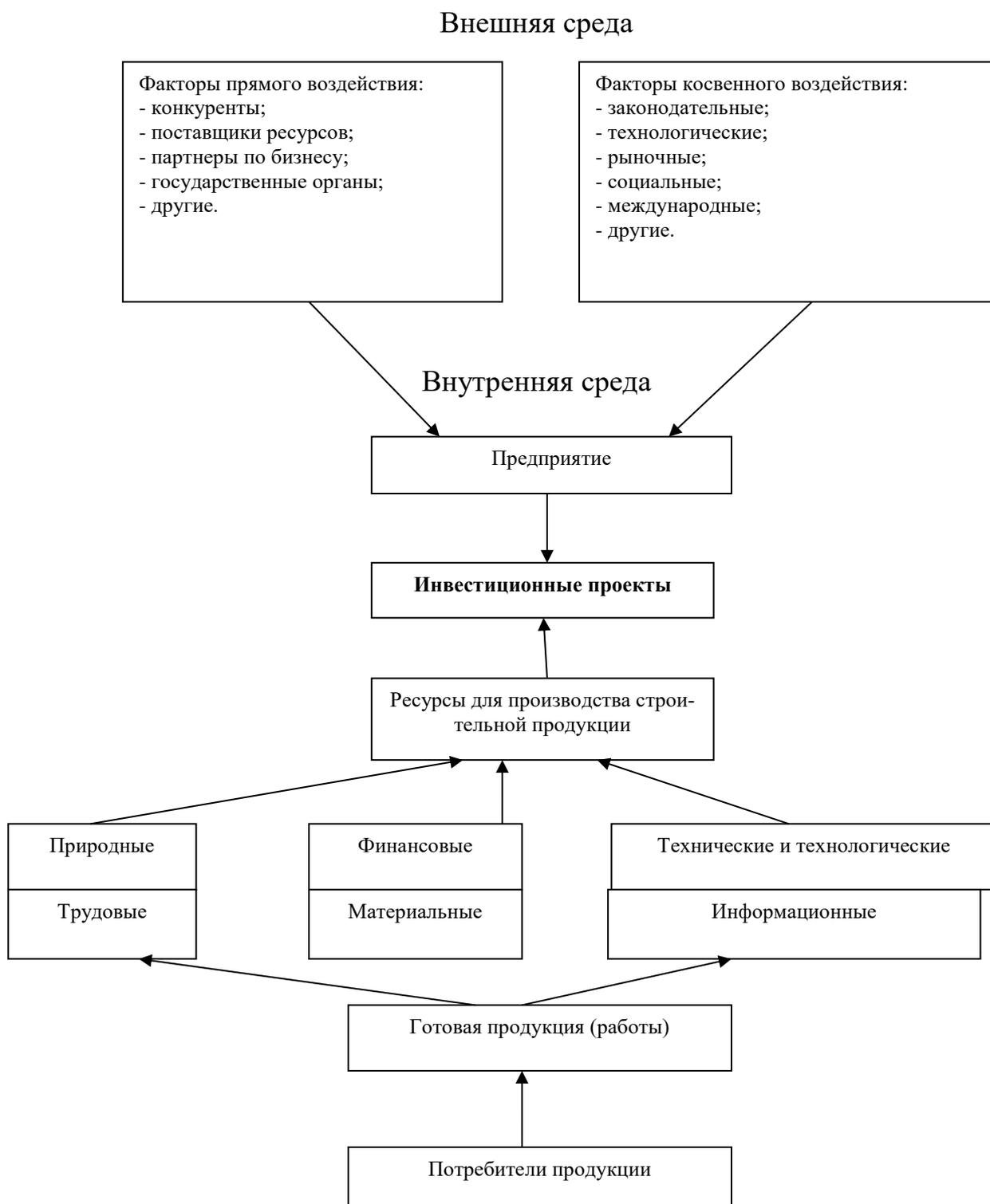


Рисунок 8 - Система оценки инвестиционных проектов  
ЗАО «Жилстрой» с учетом влияния внешней и внутренней среды

- степень развитости маркетинговой системы, в том числе сбытового маркетинга;
- конкуренты;

- источники сырья и комплектующих;
  - степень привлекательности проекта для институциональных инвесторов;
  - уровень социального значения проекта;
- 2) оценка внутренних факторов, в число которых входят следующие:
- степень профессиональной подготовленности административно-управленческих и производственных работников компании;
  - успешность работы организационной структуры в целом;
  - степень развития технологии и уровень технологической оснащенности производства;
  - общая концепция по финансированию;
  - стратегия по обеспечению гарантиями;
  - движение денежных потоков;
  - уровень финансовой успешности проекта;
  - возможные риски, связанные с финансовыми потерями материальных активов

В отношении внутренней структуры ЗАО «Жилстрой» осуществляемые проекты выступают в качестве социально-экономического механизма. Данный механизм выполняет посредническую функцию между имеющимися у компании ресурсами и конечными потребителями продукции. Выступая в качестве составного элемента этой среды, инвестиционные проекты становятся катализатором, который активизирует борьбу за имеющиеся ресурсы конкурентного рынка и покупателей продукции данного ассортимента. Чтобы успешно выживать и развиваться в рыночных условиях конкурентной борьбы, руководству компании ЗАО «Жилстрой» нужно обладать целым набором специальных навыков, применение которых создаст для предприятия ряд конкурентных преимуществ по отношению к другим участникам рынка данной продукции.

Опираясь на проведенное исследование, можно сделать вывод о следующем наборе необходимых навыков для высшего менеджмента компании ЗАО «Жилстрой»:

- сосредоточение внимания на разработке и практическому воплощению перспективных инновационных проектов;
- уменьшение себестоимости проведения строительных работ;
- расчет конкурентоспособных цен на всю линейку выпускаемой предприятием продукции;
- уменьшение временного цикла, который необходим для полного завершения всего технологического цикла, связанного с проведением строительства;
- осуществление контрольных мероприятий за имеющимися каналами сбыта;
- возможность оперативно и своевременно привлекать для осуществления инвестпроектов финансовые средства.

Оказание влияния на общую оценку намеченного к реализации инвестиционного проекта внешней и внутренней среды имеет два значимых последствия:

1) во-первых, речь идет о необходимой инвестиционного проекта организации к происходящим в указанных средах изменениям – в тех случаях, когда это является необходимым.

2) во-вторых, инвестиционный проект организации как таковой в состоянии оказывать влияние на указанные изменения.

Опираясь на вышеизложенное, можно утверждать, что тот инвестиционный проект, который планируется реализовывать в качестве основного во время формирования инвестиционной политики ЗАО «Жилстрой», должен обладать таким набором характеристик, чтобы быть в состоянии адаптироваться к возможным будущим изменениям как во внешней, так и во внутренней средах.

Чтобы планы дальнейшего развития ЗАО «Жилстрой» удалось успешно реализовать, была завершена разработка инвестиционного проекта по строительству загородного коттеджного поселка. В качестве основной составляющей данного проекта выступил специально разработанный план типового коттеджа. Стоит особо подчеркнуть, что при этом у всех желающих имеется возможность по адаптации и совершенствованию вышеприведенного план по своему желанию. Также клиенты компании могут представить свой, альтернативный план для собственного коттеджа). Эта заранее оговоренная возможность позволит уйти от поселка со стандартным, унифицированным внешним видом домов. стандартизированного Также у каждого из будущих жителей поселка появится возможность получить в свое распоряжение именно такой коттедж, который он хочет иметь. И наоборот, те из клиентов, для которых не принципиален внешний вид возводимых жилых зданий, могут воспользоваться готовыми типовыми зданиями по проекту, что даст возможность сэкономить на неизбежных в случае заказа нового проекта дома затратах.

Следует выделить несколько основных видов проектного финансирования:

1. Финансирование, которое предусматривает полный регресс на заемщика. Его в основном используют в тех случаях, когда осуществляется финансирование небольших по объему, и слабо рентабельных проектов. При подобном развитии событий на заемщика ложатся все возможные риски, которые могут возникнуть в ходе реализации проектных мероприятий.

2. Финансирование, которое осуществляется без регресса на заемщика. При этой форме финансирования подразумевается, что ответственность за все возможные риски, которые могут быть прямо или косвенно связаны с практической реализацией проекта, ложатся на плечи кредитора. По уровню доходности проекты данного типа представляются максимально выгодными, вследствие минимизации непредвиденных, форс-мажорных затрат, они оказываются весьма привлекательными для инвесторов, конечным итогом раз-

вития вложений в развитие производства становится высококачественная и конкурентоспособная продукция.

3. Финансирование, которое характеризуется ограниченным регрессивным влиянием на заемщика. По степени распространенности она является наиболее часто встречающейся. В этом случае все участники занимаются распределением возникающих в ходе реализации проекта рисков. Исходя из этого очевидно, что каждый член коллектива имеет заинтересованность в том, чтобы проект давал положительную отдачу на всех без исключения этапах его реализации.

Мы предлагаем ЗАО «Жилстрой» выбрать тип финансирования, который предусматривает ограниченный регресс на заемщика. На наш взгляд, это самый сбалансированный вариант между потенциальными рисками и прогнозируемыми доходами.

Исходя из имеющейся практики проектного финансирования, которая успела сложиться в отечественной и зарубежной практике, следует выделить три базовых группы показателей, характеризующих процесс принятия управленческих решений. Их применяют для проведения оценки и управления рисками при системе проектного финансирования.

Первая группа показателей дает определение профилю риска проекта. Существует прямая зависимость от риск-аппетитов коммерческих банков, также дается возможность сделать вывод о том, является ли целесообразным и насколько – применять ли на практике систему проектного финансирования или инвестиционного кредитования под отдельно взятый проект компании–исполнителя.

Вторая группа – представляет собой пропорцию между заемным и собственным капиталами, которыми обладает проектная компания ( $D/E$  – debt to equity ratio), расчет проводится в рамках общего финансирования проекта;

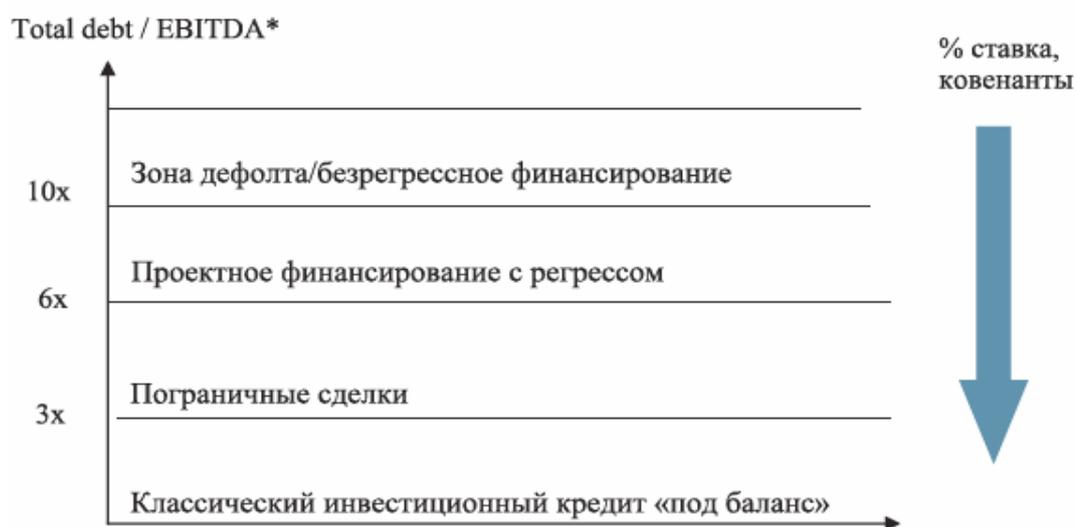
Третья группа представлена коэффициентами покрытия долга (могут быть двух разновидностей - интервальными и кумулятивными). Они дают наглядное представление о степени надежности, продуманности и устойчи-

ности проекта, дают характеристику «запаса прочности» проекта (debt cover ratio).

Профиль риска проекта - это показатель, который характеризует отношение общего размера задолженности (с процентами) ПК и ее кредиторов к величине EBITDA (кумулятивно для ПК и ее спонсоров). Образцовый график профиля проектов представлен на рис 8.<sup>1</sup>

В случае, если параметры соотношения D/ EBITDA превышают 5-6, имеет смысл заниматься реализацией проекта, основываясь на принципах проектного финансирования.

Показатель D/E проектной компании представляет собой один из ключевых показателей, которые банки принимают во внимание во время процедуры по рассмотрению заявки на финансирование проекта. Пропорция D/E говорит о структуре капитала проектной компании, которая отражает схему финансирования проекта, а также его средневзвешенную стоимость (WACC), которая, в свою очередь дает представление о минимально допустимом уровне внутренней доходности проекта.



\* Примечание. Кредиты и займы заемщика и поручителей на тек. дату+кредитный лимит на фин.проект/EBITDA заемщика и поручителей за последние 4 кв.

Рисунок 9 –Профиль риска по сделке и условия кредитования

<sup>1</sup> Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб: Альпина Паблишер; Москва; 2015. – 305 с.

Процентное соотношение между заемным и собственным капиталами, которое нужно для банков, находится в зависимости от той отрасли, к которой относится специфика будущего проекта, а также той стадии жизненного цикла, которую он проходит на определенном моменте, а также профиля риска проекта. Чем больше риск проекта, тем больше должен быть размер доли собственного капитала, который предстоит в него вложить.

К примеру, во время начальной стадии жизненного цикла проекта, которая предшествует началу инвестиций в него, средневзвешенное значение соотношения D/E составляет 70%:30% или 80%:20%. Существует немало случаев, когда проектная компания направляет обращение в банк, с просьбой профинансировать проект на более поздних стадиях его жизненного цикла. В таких условиях требования, которые выдвигаются к величине доли собственного капитала в проекте могут быть намного более скромными

Если говорить о тех сферах, которые характеризуются большей степенью неопределенности будущих продаж произведенной продукции и получения планируемой прибыли от реализации проекта (в качестве примера можно привести продукцию машиностроительной отрасли, которую характеризует недостаточный показатель конкурентоспособности), соотношение D/E может быть 1:1. В тех отраслях, где суммарные цифры продаж продукции более определенные (характерный пример - предприятия топливно-энергетического комплекса), пропорция D/E находится в пределах среднестатистических значений, либо даже находится в параметрах 90%:10%.

Третья группа показателей представлена коэффициентами покрытия долга – она дает представление о возможности компании-автора проекта обслуживать собственные долговые обязательства. Следует различать два вида показателей: интервальные и кумулятивные.

В перечень интервальных показателей, расчет которых ведется по определенному временному промежутку (например, год или квартал), входит так называемый коэффициент покрытия долга – DCR<sub>t</sub> (debt cover ratio) или

$DCR_t$  (debt-service cover ratio). Данная пропорция отражает фактическое (либо расчетное – если речь идет о бизнес-плане) за  $t$ -й период времени свободного денежного потока компании-автора проекта, ( $FCF_t$ ), к общей сумме задолженности (с процентами) проектной компании ( $Debt_t$ ), которую следует выплатить в течение данного периода (применительно к заключенным ранее кредитным договорам и всем имеющимся в наличии заемным обязательствам):<sup>1</sup>

$$DCR_t = \frac{FCF_t}{Debt_t} \quad (14)$$

Накопленная практика проектного финансирования показывает, что параметры величины DCR должны находиться в интервале от 1,2 до 2 – более точная цифра зависит от тех рисков, которые есть у проекта, и общих параметров рейтинга кредитоспособности проектной компании. Чем более серьезные риски имеются у проекта, тем большую величину показателя DCR могут потребовать кредиторы. Известно, что наибольшими рисками проект обладает на начальном этапе инвестиционной стадии жизненного цикла. Этот факт хорошо известен кредиторам, учитывается в расчетах и прогнозах, и с опорой на него устанавливаются более высокие параметры более DCR для этого периода.

Кредитор как правило вносит условие, которое касается соблюдения заемщиком принятых параметров DCR в ковенанты кредитного соглашения. Также он периодически ведет (исходя из прописанной в тексте соглашения периодичности) мониторинг данных по этому показателю. Естественно, что в условиях кредитного соглашения обязательно будут отражены те меры, которые предпримет кредитором в том случае, если показатель DCR проекта упадет ниже уровня, величина которого зафиксирована в тексте соглашения.

Кроме вышеописанных интервальных показателей покрытия долга, имеющаяся практика проектного финансирования также достаточно широко

---

<sup>1</sup> Бочаров В.В. Инвестиции: учебник для вузов/ В.В. Бочаров.-2-е изд.-СПб.:Питер,2017.-276 с.

использует показатели, которые рассчитываются исходя из сравнения данных кумулятивных значений денежного потока и того уровня задолженности, который имеется у проектной компании. Временной промежуток, необходимый для проведения анализа, может быть ограничен рамками, заданными в кредитном договоре (показатель LLCR – loan life cover ratio), либо тем временем, которое оставлено на полный жизненный цикл проекта (PLCR – project life cover ratio).

Показатель LLCR является наглядным отображением интересов кредитных организаций:<sup>1</sup>

$$LLCR = \frac{PV(FCF) \text{ за оставшийся срок использования кредита}}{\text{Текущая задолженность проектной компании}} \quad (15)$$

где параметр PV (FCF) обозначает свободный денежный поток, приводимый к моменту расчета. В операциях с ним используется ставка дисконтирования, которая является наглядным отображением общей стоимости заемного капитала.

В показателе PLCR нашли свое отражение интересы всех стейкхолдеров проекта в том смысле, чтобы и представленный проект, и подготовившая его проектная компания не оказались в состоянии банкротства:<sup>2</sup>

$$PLCR = \frac{PV(FCF) \text{ за оставшийся срок реализации проекта}}{\text{Текущая задолженность проектной компании}} \quad (16)$$

Чем более высоким является уровень волатильности FCF проекта, тем большей величины LLCR будут добиваться кредиторы для того, чтобы свести к минимуму возможные риски.

---

<sup>1</sup> Ивасенко А.Г. Управление проектами: Учебное пособие /А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова, М.В. Каркавин.-Ростов н/Д:Феникс,2015

<sup>2</sup> Учитель Ю.Г., Учитель М.Ю. SWOT-анализ и синтез – основа формирования стратегии организации. Изд.2, сущ. перераб. и доп.,2015.

Тем не менее высокий уровень конкуренции на финансовом рынке в значительной степени снижает эту зависимость, делая ее менее очевидной.

Чтобы правильно рассчитать показателя PLCR и проводить его мониторинг, представляется весьма важным очень верное формулирование той цели, которую преследует проект, а также год завершения его жизненного цикла.

Чтобы избежать возможных ошибок при расчетах коэффициентов покрытия долга, следует опираться либо на прогнозируемую, либо на фактическую величину потока FCF. Это нужно как для решения основной задачи, которая связана с оценкой объема кредита, требуемого для успешного финансирования проекта с прогнозируемым денежным потоком, так и для вспомогательных действий, связанных с мониторингом фактических денежных потоков проекта, определения достаточности их объемов для обслуживания кредитных обязательств в полном объеме, включая их погашение.

Кумулятивные показатели существуют для характеристики способности проекта и компании-автора проводить расчет по образующейся задолженности за соответствующие временные промежутки. Их роль невозможно переоценить, поскольку верный анализ кумулятивных показателей дает возможность своевременно подойти к процедуре возможной реструктуризации долга, если того потребуют складывающиеся обстоятельства.

Как показатели, характеризующие соотношение D/E, то есть финансовый рычаг, так и параметры покрытия долга, оказывают прямое влияние на конечную успешность проекта. Этому существует простое объяснение – в зависимости от соотношения величин в данной пропорции, приводимые данные могут вести как к росту тарифов (цен) на весь ассортимент выпускаемой в рамках проекта продукции, так и к общему изменению структуры издержек.

Комбинируя все вышеприведенные действия, можно добиться того, что риски при внедрении проектного финансирования окажутся минималь-

ными, благодаря чему удастся наладить взаимоотношения с инвесторами на новый уровень, обеспечив им максимально комфортные условия работы.

### **3.2 Разработка регламента управления проектными рисками ЗАО «Жилстрой»**

Разработка регламента управления проектными рисками в компании подразумевает ряд шагов. Руководствуясь пошаговым алгоритмом, начальным шагом исследования является планирование, идентификация и классификация рисков.

Обзор документации и анализ первопричин: каждый управляющий проектом на стадии составления проектной документации в первое время должен будет производить обзор планов-графиков завершенных проектов, сопоставлять их с актуализированными графиками, анализировать пояснительные записки по претензиям, проводить анализ отступлений и диагностировать их первопричины. Впоследствии подобного рода работа будет упрощена, поскольку внедрение управления проектными рисками будет подразумевать под собой составление отчета отступлений проекта управляющим завершающегося проекта. Более того, в рамках обзора документов управляющий проектом может прибегнуть к анализу реестров рисков аналогичных строительных компаний. Также для планирования, идентификации и классификации рисков целесообразно применение метода мозгового штурма. Поскольку еженедельно по пятницам с 10:00 до 11:00 проходят оперативные совещания отдела управления проектами, следует раз в 2 недели выносить на повестку генерирование идей по всевозможным проектным рискам, которые могли бы быть актуальны для текущих или будущих проектов, основываясь на накопленном опыте, а также личных предположениях. Результаты мозгового штурма заносятся в протокол оперативного совещания и затем рассылаются всем управляющим проектами для дальнейшей обработки и использования.

Таким образом, результатом применения описанных выше методов станет реестр рисков, который будет заключать в себе все риски, которые были идентифицированы в результате анализа документов и выявления первопричин отступлений, а также мозгового штурма. Риски будут классифицироваться на организационные, правовые, риски логистики, риски персонала, риски проектирования, риски строительства, риски условий на площадке, финансовые и экологические риски. Также каждому риску будет присвоен владелец риска, то есть лицо, отвечающее за конкретный риск из реестра.

Следующим шагом регламента является количественная и/или качественная оценка идентифицированных рисков. Поскольку в Положении об управлении инвестиционно-строительными проектами ЗАО «Жилстрой» прописано, что в рамках управления рисками необходимо осуществлять только качественный анализ, то в рамках данного шага проводимого исследования будут применяться только качественные методы оценки идентифицированных рисков.

Оценка вероятности и воздействия рисков подразумевает, что управляющим проектом каждому риску из составленного реестра рисков будет необходимо присвоить вероятность его наступления по шкале от 1 до 5 баллов, где 1 балл назначается рискам, которые наступят с вероятностью менее или равной 0,2, как правило, считается, что наступление таких рисков практически невероятно. Шаг шкалы равен 0,2, следовательно, рискам, наступление которых маловероятно будет присвоено 2 балла. Те риски, чье наступление вполне возможно, оцениваются в 3 балла и соответственно их вероятность равна 0,6. Вероятные риски оцениваются 4 баллами, им присваивается 0,8 по шкале вероятности. И, наконец, риски, чье наступление весьма вероятно, оцениваются 5 баллами и, считается, что вероятность их наступления варьируется от 0,8 до 1. Затем управляющему проектом будет необходимо таким же образом оценить силу воздействия риска на результаты проекта. Таким образом, каждому риску присуждается еще одна оценка по шкале от 1 до 5 баллов. В этом случае 1 балл назначается риску, чьи последствия от

наступления являются приемлемыми для организации и не требуют никакого вмешательства. Незначительным рискам присваивается 2 балла. Рискам, которые могут, например, сильно сдвинуть сроки, то есть значительно повлиять на результаты проекта, назначается 3 балла. Крупным рискам, чье наступление в значительной мере увеличит стоимость проекта, присваивается 4 балла. И, наконец, те риски, которые повлекут за собой катастрофические последствия вплоть до остановки реализации проекта, следует поставить 5 баллов.

После того, как каждый риск из составленного реестра идентифицированных рисков будет оценен в соответствии с двумя критериями: вероятностью наступления риска и силой его воздействия на результаты проекта, показатели по этим критериям должны быть перемножены. Полученные результаты перемножения будут оценены и определены в зеленую, желтую или красную зону.

Далее следует составление матрицы риска, которая будет наглядно отображать силу влияния того или иного риска и вероятность его наступления в рамках проекта. Те риски, уровень которых расположен в поле от 1 до 4, будут расположены в зеленом поле, поскольку их вероятность наступления и сила последствий невелики. Для таких рисков не обязательно разрабатывать мер реагирования, так как они не нанесут никакого ущерба, однако, их следует закрепить в реестре рисков, поскольку в зависимости от условий внешней и внутренней среды организации характеристики вероятности и воздействия могут измениться. Также, возможно, следует пересмотреть рабочую задачу, в рамках которой вероятно наступление данного риска с целью его полнейшего избегания, если, конечно, издержки на избегание будут меньше, чем издержки на наступление риска.

Риски, уровень которых в промежутке от 5 до 12, расположены в желтой зоне. Это те риски, чья вероятность наступления и воздействие на проект будут ощутимы. Такие риски после их идентификации и оценки управляющим проектом должны быть распространены между руководителями подраз-

делений и учтены другими управляющими, а также для этих рисков необходимо разработать меры реагирования.

И, наконец, риски, чей уровень лежит в интервале от 13 до 25, будут находиться в красном поле. Как правило, обычно это те риски, чьи вероятность наступления и сила воздействия достаточно велики. После выявления и оценки таких рисков необходимо не только распространить информацию о них между остальными управляющими, а, более того, доложить высшему руководству об их существовании, а также обеспечить руководство информацией о мерах минимизации и реагирования на риск. Схематичный пример матрицы рисков представлен на рисунке 10.

| Вероятность | Угрозы                   |                 |                  |                  |                           |
|-------------|--------------------------|-----------------|------------------|------------------|---------------------------|
| 0,90        | 0,05                     | 0,09            | 0,18             | 0,36             | 0,72                      |
| 0,70        | 0,04                     | 0,07            | 0,14             | 0,28             | 0,56                      |
| 0,50        | 0,03                     | 0,05            | 0,10             | 0,20             | 0,40                      |
| 0,30        | 0,02                     | 0,03            | 0,06             | 0,12             | 0,24                      |
| 0,10        | 0,01                     | 0,01            | 0,02             | 0,04             | 0,08                      |
|             | 0,05/<br>очень<br>низкий | 0,10/<br>низкий | 0,20/<br>средний | 0,40/<br>высокий | 0,80/<br>очень<br>высокий |

Рисунок 10 – Матрица вероятности и воздействия

После того, как риски были идентифицированы, классифицированы, проанализированы и оценены, управляющий проектом может перейти к следующему этапу алгоритма – планированию мер реагирования на риски. В соответствии с описанным ранее алгоритмом, в рамках этого шага следует применить следующие меры: в рамках каждого риска необходимо выбрать стратегию реагирования в соответствии с оцененными последствиями его наступления и вероятностью и на основе выбранной стратегии задокументировать мероприятия по реагированию на риски.

Далее будут рассмотрены каждая из стратегий и продуманы меры, которые должны быть предприняты управляющим проектом в рамках выбранной им стратегии. Первая стратегия, которая уже была описана выше – уклонение от риска, подразумевает под собой пересмотр плана проекта или конкретных задач с целью полного исключения вероятности наступления риска, а, следовательно, и его силы воздействия. Вторая стратегия – передача, подразумевает перемену зон ответственности за наступление риска. Таким образом, управляющий проектом может переложить ответственность за наступление риска на подрядчика, исполняющего задачу, в рамках которой возможно наступление данного риска. Однако стоит отметить, что применение данной стратегии согласуется с подрядчиком и, поскольку, ответственность полностью перекладывается на него, то третьей стороне в лице подрядчика, принимающего риск, следует выплатить компенсацию. Сумма компенсации обговаривается с третьим лицом в каждом конкретном случае индивидуально. Третья стратегия – снижение, предполагает, что команда проекта предпринимает всевозможные меры для уменьшения вероятности и силы риска. В рамках этой стратегии возможен рост продолжительности проекта ввиду увеличения тестов новых технологий для снижения силы риска или поиском более надежных поставщиков/подрядчиков. Последняя стратегия реагирования на риск – принятие, чаще всего применяется в отношении рисков, лежащих в зеленой зоне, поскольку она предполагает игнорирование наступившего риска ввиду того, что он не способен никоим образом повлиять на экономические и иные результаты проекта.

После того, как каждому идентифицированному риску из реестра рисков будет присвоен уровень риска и он будет занесен в матрицу рисков, а также будет выбрана стратегия реагирования на него и в связи с выбранной стратегией будут разработаны меры реагирования на риск, может быть осуществлен переход к последнему шагу алгоритма – контролю рисков.

В первую очередь управляющему проектом следует помнить о том, что риск, который был актуален и имел высокую вероятность и огромную силу

влияния на результат в одном проекте, может быть минимален в другом. Поэтому для каждого конкретного проекта следует проводить переоценку идентифицированных рисков. Также из-за внедрения новых техник и технологий некоторые риски могут потерять свою актуальность навсегда, по этой причине необходимо извлечь их из реестра рисков. Соответственно по этой же причине, вероятнее всего, могут быть идентифицированы и новые риски, которые не могли возникнуть в рамках прежних процессов. Постоянный мониторинг, переоценка и анализ реестра на предмет актуальности рисков должны стать также регулярной повесткой на операционных собраниях.

Еще одним методом контроля рисков может быть обзорное совещание. Такого рода совещание стоит собирать раз в месяц, оно проводится среди команды конкретного проекта и на нем освещается тема результативности разработанных мер по минимизации воздействия идентифицированных рисков на результаты проекта, а также обсуждаются первопричины этих рисков и возможные варианты устранения их в будущем.

Также, в рамках контроля рисков управляющему проектом следует использовать метод анализа резервов. Поскольку на первоначальном этапе, учитывая возможность наступления рисков, любой проект предполагает некоторый резерв, выражающийся в денежном и/или временном эквиваленте. То есть на каждый крупный риск, который может повлечь за собой серьезные последствия, выделяется определенный возможный максимальный резерв времени и денег, который может быть потрачен на устранение последствий возникновения данного риска. На разных стадиях проекта управляющий имеет возможность провести анализ резервов, то есть сравнить ту сумму денег и то количество времени, которое изначально отводилось на наступившие риски по плану с теми цифрами, которые получились по факту и сопоставить их между собой проецируя на оставшееся количество рисков, которые еще могут наступить. Этот метод позволяет более адекватно оценить ситуацию и в дальнейшем грамотнее оценить количество резервных средств.

Как правило, все выше описанные методы обычно подразумевают под собой форму для их документации. На усмотрение организации могут быть разработаны шаблоны для реестра рисков, матрицы рисков, отчета отступлений от установленного плана-графика проекта и пр.

Таким образом, в рамках проделанной работы с помощью представленного алгоритма был разработан регламент управления проектами ЗАО «Жилстрой», определены и прописаны основные методы идентификации и классификации рисков, куда вошли метод мозгового штурма и анализ документов и первопричин, а также установлены процедуры анализа рисков посредством оценки вероятностей их наступления и силы их воздействия на результаты проекта. Более того, были определены стратегии, которыми следует руководствоваться управляющим проектами для разработки и внедрения мер реагирования на риски, а также прописаны такие методы контроля рисков, как анализ резервов, обзорное совещание и переоценка реестра. Предложены рекомендации по частоте совещаний, содержащих управление проектными рисками на повестке дня. Использование разработанных процедур упростит текущую деятельность компании по управлению проектными рисками.

Разработанный и использованный алгоритм создания регламента управления рисками проекта в организациях, ведущих деятельность в рамках строительной отрасли, дает возможность оперативно разработать базовый корпоративный регламент управления проектными рисками в определенной компании вне зависимости от размера организации и направленности выполняемых строительных проектов.

Далее разработанный регламент управления проектными рисками будет применена на примере одного из проектов ЗАО «Жилстрой» «Зареченский».

### **3.3 Реализация регламента управления рисками проекта на примере проекта ЗАО «Жилстрой» «Зареченский»**

Для демонстрации апробации разработанного регламента управления проектными рисками в ЗАО «Жилстрой» был выбран проект ЖК «Зареченский». Целью проекта является строительство жилого комплекса «Зареченский», состоящего из 11 объектов (9 многоквартирных жилых домов, детский сад, школа). Из общего числа объектов 6 уже введены в эксплуатацию. В настоящее время в стадии проектирования и строительства находятся 5 объекта по адресу ул. Зареченская д. 1, корпус 1, ул. Зеленина д. 14, ул. Емлютина д. 5, ул. Емлютина д. 7, ул. Зареченская д. 1, корпус 2. Сроки реализации проекта: 1 квартал 2013 года – 1 квартал 2018 года. В качестве основных участников проекта выступили следующие организации:

- 1) застройщик – инвестор ПАО «Орелстрой»;
- 2) заказчик ПАО «Орелстрой»;
- 3) генеральный подрядчик ЗАО «Жилстрой»;
- 4) генеральный проектировщик ОАО «Орелпроект»;
- 5) реализацию недвижимости осуществляет АО «Этажи».

В соответствии с этапами применения разработанного регламента управления проектными рисками в ЗАО «Жилстрой» первым шагом является идентификация и классификация рисков. Следуя описанным методам обзора документации, были проанализированы отчеты о ходе реализации, как предыдущих проектов, так и проекта ЖК «Зареченский», динамика строительства объектов проекта ЖК «Зареченский», плановые и актуализированные графики производства работ по данному проекту, а также пояснительные записки по претензиям к подрядчикам. На основе изученных документов было выявлено множество отклонений от плановых графиков производственных работ. Ниже представлены некоторые примеры выявленных отклонений:

1) отставание темпов работ по теплотрассе, связанное с загруженностью ПМК на других объектах, со слабой проработкой Генподрядчиком альтернативных субподрядчиков;

2) отставание от графика по устройству внутренних инженерных сетей;

3) отставание запуска системы отопления в связи с отставанием от графика выше описанных мероприятий;

4) задержки по комплектации (в основном связаны с оплатами, например, по поставке раствора и бетона и пр.);

5) перенос срока начала строительства жилого дома по ул. Зеленина д.8 с 05.16 на 06.16;

6) перезаключение договора на поставку свай в связи с учетом сокращения длины свай с 14 м до 12 м в результате испытаний;

7) сумма затрат на строительство не совпадает с суммой бюджета затрат, ввиду того, что не все квартальные затраты распределены по объектам, часть квартальных затрат сформирована отдельными объектами недвижимости (сети) либо не списана;

8) проблемы с комплектацией поставки Подрядчика (материалы по сантехнике), остальные материалы комплектуются в соотв. с заявками;

9) задержка в получении разрешительной документации;

10) замена субподрядчика по погружению свай в виду недостаточной мощности установки;

11) приостановка работ в ноябре-декабре 2016 г. на одном объекте с целью выполнения графика сроков по другому объекту, перебазировка установки по задавливанию свай.

Также были определены меры, предпринятые организацией в рамках реагирования на отклонения. Таким образом, в ответ на некоторые риски были предприняты следующие действия:

1) в конце 2016 г. проведена работа по поиску альтернативных подрядчиков монтажа окон, замена не согласована;

2) 29.10.16 направлено письмо о необходимости увеличения темпов строительства объекта, о необходимости предоставления актуального графика работ;

3) заключено дополнительное соглашение в связи с удорожанием материалов; прорабатываются варианты комплектации, как силами Генподрядчика, так и силами Заказчика;

4) проводились еженедельные совещания на объектах, по которым были обнаружены существенные отставания, ежемесячные совещания по финансированию, совещания по производству.

Затем был осуществлен мозговой штурм среди управляющих проектами, руководителем отдела управления проектами, специалистами технологической и производственной службы, а также специалистов юридического департамента. Помимо этого, был проведен анализ реестров рисков аналогичных строительных компаний. По результатам проведенного обзора и анализа проектной документации, реестров рисков аналогичных строительных компаний, а также мозгового штурма, был составлен реестр рисков. Ниже в приложении В представлены все риски, которые были идентифицированы в рамках примененных методов и попали в реестр рисков.

Как описывалось ранее, после идентификации и классификации рисков следует качественная оценка рисков. Таким образом, все идентифицированные риски, представленные в реестре, были оценены управляющим проектом ЖК «Зареченский» Шарановым В.А. с помощью специалистов технологической, производственной службы и финансового директора.

По результатам оценки вероятности наступления риска и силы его воздействия на результаты проекта был определен уровень риска и в соответствии с определенным ранее уровнем построена матрица рисков, представленная в таблице 11.

Таблица 11 – Матрица рисков ЖК «Зареченский»

| Вероятность/последствия риска | Приемлемые (1) | Незначительные (2) | Существенные (3) | Крупные (4)     | Катастрофические (5) |
|-------------------------------|----------------|--------------------|------------------|-----------------|----------------------|
| Весьма вероятно (5)           |                |                    | С1, ПР4          |                 |                      |
| Вероятно (4)                  |                | П1                 | ПР2, ПР3         | С2, ПР1, С5, Ф5 | Ф1                   |
| Возможно (3)                  |                | О1, Л1             | Л3, С3, Ф2       | С4, Ф3          |                      |
| Маловероятно (2)              |                | Л2, О2, Э1         | П2, С6, УП1      |                 |                      |
| Невероятно (1)                |                | Ф4                 |                  |                 |                      |

Затем, основываясь на обзоре документации по ранее реализованным проектам и по проекту ЖК «Зареченский», а также на анализе реестров рисков аналогичных компаний были предложены меры по реагированию на риски и занесены в реестр рисков, представленный выше.

Таким образом, по результатам следования этапам разработанного регламента управления проектными рисками была проведена идентификация и классификация рисков проекта ЖК «Зареченский» ЗАО «Жилстрой» и создан реестр рисков проекта. Затем управляющим проектом ЖК «Зареченский» Шарановым В.А. была произведена оценка вероятности наступления рисков из реестра рисков и силы их воздействия на результаты данного проекта, а также разработаны меры реагирования на идентифицированные риски.

Далее будет рассмотрена рекомендация, включающая в себя пошаговую инструкцию управления одним из рисков красной зоны представленного реестра рисков. Такая инструкция в дальнейшем может быть масштабирована на другие группы рисков.

Для примера был выбран финансовый риск «Изменение суммы контракта». Вероятность наступления данного риска равна 4, как и сила его воздействия на результаты проекта. Таким образом, было определено, что уровень риска равен 16 и риск находится в красной зоне. При наступлении дан-

ного риска управляющему проектом следует прибегнуть к следующим действиям:

1) создать отчет отступлений от установленного графика проекта;

2) описать в отчете фактическое состояние на дату обнаружения наступления риска и отобразить даты и суммы планового и актуализированного графиков;

3) провести анализ причин отставания посредством создания таблицы со столбцами «Причина отставания», «Фактическое состояние» и «Примечания», при этом в последнем столбце следует отобразить лицо, на которое ложится ответственность, а также сумму и сроки отставания из-за определенной причины;

4) связаться со специалистом юридического департамента и специалистом профильного подразделения в зависимости от того, в зоне ответственности какого подразделения находится наступивший риск и провести совещание, на котором будут обговорены мероприятия для анализа и реагирования;

5) специалистом юридического департамента проводится анализ контрактов с подрядчиком, если риск наступил по его вине и передается управляющему проектом;

6) проводится повторное совещание, на котором владельцами риска осуществляется выбор наиболее экономически выгодного и, по их мнению, эффективного мероприятия/комплекса мероприятий для реагирования на риск;

7) составляется претензионная жалоба подрядчику, если его действия повлекли за собой наступление риска с описанием ситуации и требованиям оплатить мероприятие/комплекс мероприятий для реагирования на риск; либо управляющим проекта запрашивается резерв бюджета, запланированный на случай наступления данного риска для реализации мер по реагированию, если риск наступил по вине компании;

8) непосредственное внедрение выбранного мероприятия/комплекса мероприятий;

9) мониторинг сокращения суммы и/или сроков отставания от планового графика;

10) фиксирование предпринятых мер и тенденций в отчете отступлений от установленного графика.

Таким образом, в ЗАО «Жилстрой» был разработан и применен на проекте ЖК «Зареченский» регламент управления проектными рисками, который учитывает особенности деятельности данной компании. Более того, в рамках проведенного исследования была доказана практическая применимость созданного алгоритма разработки регламента управления проектными рисками строительной сферы.

## **Заключение**

Сделав упор на проанализированные в выпускной квалификационной работе материалы теоретико-методологического, аналитического и проектно-оценочного характера, допустимо сделать нижеследующие выводы и предложения.

В условиях развития рыночных отношений в Российской Федерации одна из ключевых позиций в экономике отводится инвестиционной деятельности. При ее отсутствии оказываются невозможны модернизация и расширенное воспроизводство основных производственных фондов и имеющую тесную взаимосвязь с ним производство конкурентоспособной продукции.

В качестве фундамента для анализа проектного финансирования у инвесторов выступает вопрос о принятии решения по долгосрочным вложениям. В связи с этим вопросы, которые связаны с оценкой инвестиционной привлекательности компании, выходят на первые позиции.

При проведении анализа разных форм финансирования инвестиционных проектов были выделены основные преимущества, которые отличают проектное финансирование:

- возможность привлекать значительные объемы инвестиционных средств, размеры которых значительно больше, чем объемы наличных средств соискателя инвестиций. Привлекаемые финансовые ресурсы проводятся как без обеспечения, так и с частичным обеспечением на длительный период – 5–9 лет;

- возможность заниматься привлечением к участию в проекте сразу нескольких инвесторов, а также равномерно распределять возможные при реализации проекта риски между его участниками;

- налоговые преимущества, в связи с тем, что юрисдикция проектной компании может отличаться от той, к которой принадлежит компания-организатор проекта;

– организация платежей по индивидуально составленному плану, в соответствии с которым сроки первых выплат можно смещать после прохождения этапа старта и начальной раскрутки проекта (от 1 до 2 лет), и его выхода на самоокупаемость.

Тем не менее, в процессе организации проектного финансирования нельзя не отметить ряд очевидных, существенных недостатков. В их числе – высокочувствительность, обусловленная разработкой проекта, а также прохождением всего пакета документации через экспертизу, жесткий контроль со стороны инвесторов и кредиторов, что относится ко всем без исключения этапам практической реализации проекта. Также сюда следует отнести возможные риски организаторов проекта, связанные с возможностью потери финансовой и организационной независимости самими организаторами проекта.

ЗАО «Жилстрой» является подразделением крупнейшей строительной компании Орловской области ПАО «Орелстрой». Акционерное общество выполняет полный цикл строительства «под ключ», включая все строительные-монтажные работы, начиная от фундамента и заканчивая отделкой квартир. Субподрядчики привлекаются только для выполнения специализированных работ. Таким образом, основными направлениями деятельности ЗАО «Жилстрой» являются следующие виды работ: производство общестроительных работ по возведению зданий; производство общестроительных работ по прокладке местных трубопроводов, линий связи и линий электропередачи; монтаж зданий и сооружений из сборных конструкций; монтаж инженерного оборудования зданий и сооружений; производство отделочных работ. Сегодня основные силы сотрудников сосредоточены в микрорайоне Зареченском. Главным заказчиком является ПАО «Орелстрой».

Проведенная комплексная оценка состояния инвестиционной политики предприятия ЗАО «Жилстрой» показала наличие следующих проблем:

- 1) быстрое сокращение абсолютного объема накопления,
- 2) снижение объемов капитальных вложений,

### 3) прогрессирующее замедление обновления основных фондов.

Результаты анализа свидетельствуют о том, что инвестиционная политика в ЗАО «Жилстрой» оформлена недостаточно четко, и не является в полной мере прогнозируемой и управляемой. Основной причиной этого следует считать отсутствие средств, которых не хватает не только на расширенное, но и на обычное воспроизводство основных фондов. Одновременно с этим следует отметить тот факт, что на предприятии отсутствует четкая инвестиционная программа, а сам уровень подготовки инвестиционных проектов, который разрабатывает менеджмент предприятия, остается недостаточно глубоко проработанным и качественным.

Выход из сложившейся ситуации возможен на основании определения приоритетных задач проектного финансирования и их решения. Так, в первую очередь, необходимо выбрать эффективный инвестиционный проект, который будет служить фундаментом формирования проектного финансирования. Выбор инвестиционного проекта предлагается проводить на основании оценки факторов внутренней и внешней среды предприятия, а также с привлечением экспертов из числа административно-управленческого персонала строительных фирм и финансовых учреждений.

К основным составным элементам управления формированием инвестиционной политики необходимо отнести:

- активизацию институционального регулирования инвестиционной деятельности;
- использование системы оценки проектного финансирования в соответствии со спецификой деятельности предприятий строительной промышленности;
- применение новых инвестиционных схем;
- разработку механизма повышения инвестиционной привлекательности предприятий строительства.

## Библиографический список

1. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 379-ФЗ (ред. От 29.06.2015) - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_156007/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156007/)
2. О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 21 декабря 2013 года № 367-ФЗ (ред. от 2016) - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_156000/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_156000/)
3. Об инвестиционной деятельности в российской федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 25 февраля 1999 года № 39-ФЗ (ред. От 03.07.2016) - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_22142/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/)
4. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ (ред. От 01.05.2017) - Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс». – Режим доступа: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/)
5. Анализ финансовой отчетности: учеб пособие для вузов по специальностям «Финансы и кредит». «Бухгалтерия. учет, анализ и аудит»/ ред. О.В. Ефимова, ред. М В. Мельник. – 3-е изд.– М.: Омега-Л, 2014. – 451.
6. Анализ финансовой отчетности: учеб. для вузов/ ред. М. А. Бахрушина. – М.: Инфра-М, 2016. – 367 с.
7. Анисимов А.Л. Экономико-правовые основы управления проектом [Текст]: учеб. Пособие / А.Л. Анисимов; [отв. за вып. В.Е. Кучинская];

М-во образования и науки РФ, Урал. гос. экон. ун-т, Центр дистанционного образования. – Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. эк. ун-та, 2016. – 202с.

8. Анискин, Ю.П. Управление инвестициями: учеб. пособие. - М.: ОМЕГА, 2017. - 192 с.

9. Афанасьев, М.П. Развитие инвестиционной деятельности в России / В.П. Орешин. - М. Изд-во московского университета, 2014. - 74 с.

10. Афанасьева О. Н. Состояние рынка проектного финансирования и факторы, сдерживающие его развитие // Деньги и кредит. - 2014. - № 2. - С. 34-39.

11. Баусов Д.В. Управление рисками в ходе реализации проектов капитального строительства. // Экономика и управление. - 2016. №3(76) . - С. 132-136

12. Белоглазова Г. Н. и др. Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка: учебник / Г. Н. Белоглазова, Л. П. Кроливецкая. – М.: Юрайт, 2017. – 604 с.

13. Бланк И.А. Управление активами и капиталом. – М.: 2014. – 448с.

14. Бородин, А.И. Использование методики финансового анализа на этапах жизненного цикла предприятия: Целесообразность использования методики финансового анализа, учитывающей особенности функционирования предприятия на каждом этапе его развития / А.И. Бородин // Экономический анализ. – 2015. №8. - С. 39-42.

15. Бочаров В.В. Инвестиции: учебник для вузов/ В.В. Бочаров.-2-е изд.-СПб.:Питер,2017.-276 с.

16. Ванхорн Д., Вахович Д. Основы финансового менеджмента. – М.: 2015. – 1232с.

17. Газман В. Д. Лизинг и факторинг: Учебное пособие. М.: ГУ ВШЭ, 2015.

18. Гиляровская Л.Т. Экономический анализ. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014.-615 с.

19. Глущенко В.В. Риски инновационной и инвестиционной деятельности в условиях глобализации. - Железнодорожный, МО.: ООО НПЦ Крылья, 2014. - 230 с
20. Гольдштейн Г. Я. Стратегический менеджмент. Таганрог: ТРТУ, 2016.
21. Давыдова Л.В., Ильин И.В. Роль проектного финансирования в формировании инвестиционной привлекательности экономики России // Финансы и кредит - 2014. №48 с. 25-33.
22. Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности. – М.: Дело и сервис, 2016. – 336 с.
23. Ермасова Н. Б. Финансовый менеджмент: учеб. для вузов – М.: Высш. образование, 2015. – 470 с.
24. Зарубежный опыт реализации государственно-частного партнерства: общая характеристика и организационно-институциональные основы / А.В. Гладов, А.М. Исупов, С.А. Мартышкин и др. // Вестник СамГУ. 2016. № 66. С. 36-55.
25. Ивасенко А.Г. Управление проектами: Учебное пособие /А.Г. Ивасенко, Я.И. Никонова, М.В. Каркавин. - Ростов н/Д:Феникс, 2015.
26. Игониная, Л.Л. Инвестиции. - М. : Экономистъ, 2015. - 478 с.
27. Инновационный менеджмент: учебник для академического бакалавриата / под ред. С. В. Мальцевой. – М. : Издательство Юрайт, 2014. – 527 с.
28. Карасева И. М. Финансовый менеджмент. – М.: Омега-Л, 2017. – 335 с.
29. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью: учеб.-практ. пособие. – М.: Проспект, 2015. – 333 с.
30. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика: научное издание/ В. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2015. – 1016с.
31. Крутова И.Н., Семенова Н.Н. - Проектное финансирование - важнейший принцип модификации и развития системы финансового обеспе-

чения продовольственной безопасности. // Финансы и кредит - 2015г. №33 с. 41-50.

32. Кузина О. Е. Барьеры развития государственно-частного партнерства в России: социальный анализ. // Социологический журнал - 2014. № 3. - С. 88-116.

33. Любимцев, Ю. Необходимость изменения ориентиров финансовой политики / Ю.Любимцев. // Экономист. - 2014. №1.- С. 61-72.

34. Макеева Н.Г. Анализ финансового состояния предприятия: методические указания к расчетному заданию по дисциплине «Финансы и кредит» для студентов специальности «Экономика и управление на предприятии» / АлтГТУ им. И.И. Ползунова. – Барнаул: Издательство АлтГТУ, 2016. – 18 с.

35. Малицкая Е.А. Организационно-экономический механизм управления инфраструктурными проектами (на примере железнодорожного транспорта)//Стратегия развития экономики, 2014. - С. 37-49

36. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционного проекта (третья редакция). Авторский коллектив академических институтов, 2014. – 221 с.

37. Мишин Ю.В. Инвестиции: Уч. пос. для вузов. - М.:КноРус, 2014. - 288 с

38. Найденков В.И. Инвестиции: Уч. пособие - М:Приор-издат, 2016. - 176 с

39. Никонова И.А. - Проблемы развития проектного финансирования в России // Имущественные отношения в Российской Федерации - 2014. №12. - С. 93-99.

40. Никонова И.А. – Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. – М.: Альпина Паблишер, 2014. – 154 с.

41. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. М.: Издательство «Консалтбанкир», 2016 – 216 с.

42. Попков, В.П. Организация и финансирование инвестиций / В.П. Семенов. - СПб.: Питер, 2017. - 224 с.
43. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб: Альпина Паблишер; Москва; 2015. – 305 с.
44. Родионов И. И., Божья Воля Р. Н. Проектное финансирование: Издательство «Алетейя»; Санкт Петербург; 2015. – 222 с.
45. Учитель Ю.Г., Учитель М.Ю. SWOT-анализ и синтез – основа формирования стратегии организации. Изд.2, сущ. перераб. и доп., 2015.
46. Федотова М.А. Никонова И.А. - Перспективы развития проектного финансирования в России // Финансы и кредит - 2014. - №28. - С. 24-29
47. Филинов Н. Б. Стратегический подход к управлению компанией. Материалы по программе TACIS. М.: ГАУ, 2015.
48. Чернышев С. Учиться проектному делу настоящим образом // Эксперт. - 2015. - № 15. - С. 26-29 .
49. Шамраев А.В. Правовое регулирование международных банковских сделок и сделок на международных финансовых рынках: научное издание / А.В. Шамраев. – М.: КНОРУС, 2014. – 160 с.

«Бухгалтерский баланс ЗАО «Жилстрой» за 2016 год»

Бухгалтерский баланс  
на 31 декабря 2016 г.

|   |   |                          |            |    |      |
|---|---|--------------------------|------------|----|------|
| Организация   | Закрытое акционерное общество "ЖИЛСТРОЙ"              | Форма по ОКУД            | 0710001    |    |      |
| Идентификационный номер налогоплательщика           |   | Дата (число, месяц, год) | 31         | 12 | 2016 |
| Вид экономической деятельности                      | Строительство жилых и нежилых зданий                  | по ОКПО                  | 01258195   |    |      |
| Организационно-правовая форма / форма собственности | закрытое акционерное общество / частная собственность | ИНН                      | 5752001271 |    |      |
| Единица измерения:                                  | в тыс. рублей   | по ОКВЭД                 | 41.20      |    |      |
| Местонахождение (адрес)                             | 302042, Орловская обл, Орёл г, Кромское ш, дом № 29   | по ОКФС / ОКФС           | 12267      | 16 |      |
|   |   | по ОКЕИ                  | 384        |    |      |

| Пояснения | Наименование показателя   | Код  | На 31 декабря 2016 г. | На 31 декабря 2015 г. | На 31 декабря 2014 г. |
|-----------|---|------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|           | <b>АКТИВ</b>  |      |                       |                       |                       |
|           | <b>I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>   |      |                       |                       |                       |
|           | Нематериальные активы   | 1110 | -                     | -                     | -                     |
|           | Результаты исследований и разработок                                    | 1120 | -                     | -                     | -                     |
|           | Нематериальные поисковые активы   | 1130 | -                     | -                     | -                     |
|           | Материальные поисковые активы   | 1140 | -                     | -                     | -                     |
|           | Основные средства   | 1150 | 27 874                | 34 854                | 48 438                |
|           | в том числе:  |      |                       |                       |                       |
|           | основные средства в организации   | 1151 | 27 874                | 34 854                | 48 438                |
|           | Доходные вложения в материальные ценности                               | 1160 | -                     | -                     | -                     |
|           | Финансовые вложения   | 1170 | 1 090                 | 1 090                 | 1 090                 |
|           | Отложенные налоговые активы   | 1180 | 1 614                 | 2 269                 | 3 077                 |
|           | Прочие внеоборотные активы  | 1190 | 82                    | 126                   | 173                   |
|           | Итого по разделу I  | 1100 | 30 660                | 38 339                | 52 778                |
|           | <b>II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ</b>   |      |                       |                       |                       |
|           | Запасы  | 1210 | 109 835               | 101 273               | 114 387               |
|           | в том числе:  |      |                       |                       |                       |
|           | МПЗ   | 1211 | 82 220                | 78 259                | 94 123                |
|           | товары  | 1212 | 27 068                | 23 014                | 20 264                |
|           | незавершенное производство  | 1213 | 547                   | -                     | -                     |
|           | Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям               | 1220 | -                     | -                     | -                     |
|           | Дебиторская задолженность   | 1230 | 500 289               | 149 789               | 134 576               |
|           | в том числе:  |      |                       |                       |                       |
|           | расчеты по авансам выданным   | 1231 | 47 824                | 29 366                | 42 644                |
|           | расчеты с покупателями и заказчиками                                    | 1232 | 30 156                | 90 889                | 87 961                |
|           | расчеты по предоставленным займам                                       | 1233 | 1 846                 | 2 564                 | 2 210                 |
|           | расчеты с прочими дебиторами  | 1236 | 2 040                 | 2 082                 | 1 761                 |
|           | не предъявленная к оплате начисленная выручка                           | 1237 | 418 423               | 24 888                | -                     |
|           | Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)              | 1240 | 14 349                | 41 250                | 14 906                |
|           | в том числе:  |      |                       |                       |                       |
|           | имущественные права по договорам долевого участия в строительстве жилья | 1241 | 14 349                | 41 250                | 14 906                |
|           | Денежные средства и денежные эквиваленты                                | 1250 | 39                    | 21 852                | 50 157                |
|           | Прочие оборотные активы   | 1260 | 2 124                 | 1 138                 | 2 882                 |
|           | в том числе:  |      |                       |                       |                       |
|           | расходы будущих периодов  | 1261 | 168                   | 1 104                 | 2 682                 |
|           | Итого по разделу II   | 1200 | 626 636               | 315 302               | 316 708               |
|           | <b>БАЛАНС</b>   | 1800 | 657 296               | 353 641               | 369 486               |

| Пояснения | Наименование показателя  | Код         | На 31 декабря<br>2016 г. | На 31 декабря<br>2015 г. | На 31 декабря<br>2014 г. |
|-----------|--|-------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
|           | <b>ПАССИВ</b>  |             |                          |                          |                          |
|           | <b>III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ</b>  |             |                          |                          |                          |
|           | Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) | 1310        | 40                       | 40                       | 40                       |
|           | Собственные акции, выкупленные у акционеров                            | 1320        | -                        | -                        | -                        |
|           | Переоценка внеоборотных активов  | 1340        | 6 641                    | 6 641                    | 11 713                   |
|           | Добавочный капитал (без переоценки)                                    | 1350        | -                        | -                        | -                        |
|           | Резервный капитал  | 1360        | 2                        | 6                        | 4                        |
|           | Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)                           | 1370        | 103 282                  | 99 005                   | 78 751                   |
|           | <b>Итого по разделу III</b>  | <b>1300</b> | <b>109 965</b>           | <b>105 692</b>           | <b>90 508</b>            |
|           | <b>IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>                                  |             |                          |                          |                          |
|           | Заемные средства   | 1410        | -                        | -                        | -                        |
|           | Отложенные налоговые обязательства                                     | 1420        | 1 529                    | 1 313                    | 1 038                    |
|           | Оценочные обязательства  | 1430        | -                        | -                        | -                        |
|           | Прочие обязательства   | 1450        | -                        | -                        | -                        |
|           | <b>Итого по разделу IV</b>   | <b>1400</b> | <b>1 529</b>             | <b>1 313</b>             | <b>1 038</b>             |
|           | <b>V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>                                  |             |                          |                          |                          |
|           | Заемные средства   | 1510        | 12 800                   | 16 275                   | 15 910                   |
|           | Кредиторская задолженность   | 1520        | 528 502                  | 223 075                  | 250 380                  |
|           | в том числе:   |             |                          |                          |                          |
|           | расчеты с поставщиками и подрядчиками                                  | 1521        | 47 614                   | 73 542                   | 63 777                   |
|           | расчеты по авансам полученным  | 1522        | 368 314                  | 58 574                   | 109 433                  |
|           | расчеты по налогам и сборам  | 1523        | 13 265                   | 30 736                   | 38 975                   |
|           | расчеты по социальному страхованию                                     | 1524        | 8 778                    | 12 753                   | 5 868                    |
|           | расчеты с персоналом по оплате труда                                   | 1525        | 8 797                    | 11 884                   | 15 984                   |
|           | расчеты по выплате дивидендов  | 1526        | 515                      | 973                      | 1 001                    |
|           | расчеты с поставщиками услуг   | 1527        | 2 569                    | 4 729                    | 7 616                    |
|           | расчеты по исполнительным документам                                   | 1528        | 150                      | 150                      | 224                      |
|           | расчеты с прочими кредиторами  | 1529        | 14 673                   | 25 938                   | 7 502                    |
|           | НДС, не предъявленный заказчику  | 1530        | 63 827                   | 3 796                    | -                        |
|           | Доходы будущих периодов  | 1530        | -                        | -                        | -                        |
|           | Оценочные обязательства  | 1540        | 4 500                    | 7 286                    | 11 650                   |
|           | Прочие обязательства   | 1550        | -                        | -                        | -                        |
|           | <b>Итого по разделу V</b>  | <b>1500</b> | <b>545 802</b>           | <b>246 636</b>           | <b>277 940</b>           |
|           | <b>БАЛАНС</b>  | <b>1700</b> | <b>657 296</b>           | <b>353 641</b>           | <b>369 486</b>           |

Руководитель



(подпись)


 Проскурин Виталий  
Анатолевич

(расшифровка подписи)

28 марта 2017 г.

«Отчет о финансовых результатах за 2016 год»

Отчет о финансовых результатах  
за Январь - Декабрь 2016 г.

Организация: Закрытое акционерное общество "ЖИЛСТРОЙ"

Идентификационный номер налогоплательщика

Вид экономической деятельности: Строительство жилых и нежилых зданий

Организационно-правовая форма / форма собственности

закрытое акционерное общество / частная собственность

Единица измерения: в тыс. рублей

форма по ОКУД  
Дата (число, месяц, год)

по ОКПО

ИНН

по ОКВЭД

по ОКОПФ / ОКФС

по ОКЕИ

| Коды       |    |      |
|------------|----|------|
| 0710002    |    |      |
| 31         | 12 | 2016 |
| 01258195   |    |      |
| 5752001271 |    |      |
| 41.20      |    |      |
| 12267      | 16 |      |
| 384        |    |      |

| Пояснения | Наименование показателя                            | Код  | За Январь - Декабрь 2016 г. | За Январь - Декабрь 2015 г. |
|-----------|--|------|-----------------------------|-----------------------------|
|           | Выручка  | 2110 | 1 255 508                   | 1 518 923                   |
|           | Себестоимость продаж                               | 2120 | (1 224 406)                 | (1 483 472)                 |
|           | Валовая прибыль (убыток)                           | 2100 | 31 102                      | 35 451                      |
|           | Коммерческие расходы                               | 2210 | (41)                        | (1)                         |
|           | Управленческие расходы                             | 2220 | -                           | -                           |
|           | Прибыль (убыток) от продаж                         | 2200 | 31 061                      | 35 450                      |
|           | Доходы от участия в других организациях            | 2310 | 1 293                       | 3 046                       |
|           | Проценты к получению                               | 2320 | 151                         | 1 223                       |
|           | Проценты к уплате                                  | 2330 | (1 702)                     | (3 125)                     |
|           | Прочие доходы                                      | 2340 | 164 695                     | 88 706                      |
|           | Прочие расходы                                     | 2350 | (185 070)                   | (97 513)                    |
|           | Прибыль (убыток) до налогообложения                | 2300 | 10 428                      | 27 787                      |
|           | Текущий налог на прибыль                           | 2410 | (3 194)                     | (6 109)                     |
|           | в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы) | 2421 | 1 980                       | 1 634                       |
|           | Изменение отложенных налоговых обязательств        | 2430 | (216)                       | (275)                       |
|           | Изменение отложенных налоговых активов             | 2450 | (855)                       | (807)                       |
|           | Прочее   | 2460 | (2 386)                     | (589)                       |
|           | Чистая прибыль (убыток)                            | 2400 | 3 977                       | 20 007                      |

| Пояснения | Наименование показателя   | Код  | За Январь - Декабрь<br>2016 г. | За Январь - Декабрь<br>2015 г. |
|-----------|---|------|--------------------------------|--------------------------------|
|           | Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода | 2510 | -                              | -                              |
|           | Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода                 | 2520 | -                              | -                              |
|           | Совокупный финансовый результат периода   | 2500 | 3 977                          | 20 007                         |
|           | <b>СПРАВОЧНО</b>  |      |                                |                                |
|           | Базовая прибыль (убыток) на акцию   | 2900 | -                              | -                              |
|           | Разводненная прибыль (убыток) на акцию  | 2910 | -                              | -                              |



Руководитель Проскуря Виталий  
 (подпись) Анатольевич  
 (расшифровка подписи)

28 марта 2017 г.

«Реестр рисков проекта ЖК «Зареченский»»

|                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| Наименование проекта    | ЖК «Зареченский» |
| Управляющий проекта     | Шаранов В.А.     |
| Дата создания документа | 25.05.2016       |

| Категория риска | Описание риска  | Вероятность риска | Сила риска | Уровень риска | Меры реагирования  | Владелец риска   |
|-----------------|---|-------------------|------------|---------------|--|--|
| Организационные | Проблемы координации между подрядчиками (O1)                    | 3                 | 2          | 6             | 1.Разработать график последовательности выполнения пакетов работ главного подрядчика и субподрядчиков;<br>2.Контроль совместимости графиков работ подрядчиков между собой.         | 50%<br>Управляющий проектом<br>50%<br>Начальник строительства объекта (ПС) |
| Организационные | Невыполнение предварительного соглашения между акционерами (O2) | 2                 | 2          | 4             | 1.Закрепление в Уставе организации штрафов и мер по упреждающему документированию предварительных соглашений.  | Генеральный директор   |
| Правовые        | Подписание нерентабельных контрактов (П1)                       | 3                 | 4          | 12            | 1.Строгое соблюдение процедуры рассмотрения контракта;<br>2.Обязательное участие юридической службы в переговорах и заключении контрактов с основными поставщиками и подрядчиками; | 50% Руководитель профильного подразделения                                 |

|               |   |   |   |   |  |  |
|---------------|---|---|---|---|--|--|
|               |   |   |   |   | 3.Тщательное изучение коммерческих условий контракта руководителем подразделения;<br>4.Создание юридической службой руководства по подготовке контрактов, содержащее в себе основные условия, которым необходимо следовать каждому подразделению при подготовке и согласовании контрактов. | 50% Работник юридического департамента                                       |
| Правовой      | Низкое качество контрактных документов (П2)   | 2 | 3 | 6 | 1.Внедрение использования формы типового контракта;<br>2.Привлечение юридической службой внешних экспертов для рассмотрения особо важных контрактов.   | Работник юридического департамента   |
| Логистические | Не сохранность материалов и оборудования (Л1)                                       | 3 | 2 | 6 | 1.Страхование наиболее ценных материалов и оборудования;<br>2.Предусмотрение строительства охраняемого складского помещения на территории объекта.   | 20% Работник отдела закупок<br>80% Ген-подрядчик                             |
| Логистические | Ограничение движения по городу (Л2)   | 2 | 2 | 4 | 1.Организация посменной работы поставки материалов, включающая в себя ночное время работы;<br>2.Разработка планов работ строительства с учетом ограничения движения и дорожной ситуации на территории объекта.   | 20% Работник службы закупок<br>30% Управляющий проектом<br>50% Ген-подрядчик |
| Логистические | Недостаточная интеграция графиков поставки материалов и графиков строительства (Л3) | 3 | 3 | 9 | 1.Создание страхового запаса материалов на строительной площадке;<br>2.Диверсификация поставщиков;<br>3.Разработать и внедрить систему управления цепочками поставок;<br>4.Предусмотреть в контракте с подрядчиком пункт   | 30% Работник юридического департамента<br>30% Ра-                            |

|           |   |   |   |    |   |  |
|-----------|---|---|---|----|---|--|
|           |   |   |   |    | об ответственности за поставку материалов.  | ботник<br>производ-<br>ственной<br>службы<br>40%<br>Управля-<br>ющий про-<br>ектом             |
| Проектные | Недостаточная координация команды проектировщиков (ПР1)   | 4 | 4 | 16 | 1.Ведение проектов в единой базе данных и обеспечение доступа всех участников команды проекта к этому ресурсу;<br>2.Обеспечение использования всеми участниками команды проекта единых стандартов и регламентов.                              | 50%<br>Управля-<br>ющий про-<br>ектом<br>50% Спе-<br>циалист<br>технологи-<br>ческой<br>службы |
| Проектные | Срыв графика проектирования (ПР2)                         | 4 | 3 | 12 | 1.Обеспечение совместной работы с проектировщиками;<br>2.Жесткий контроль процедуры внесения изменений;<br>3.Своевременное одобрение промежуточных проектных решений.   | Управля-<br>ющий про-<br>ектом   |
| Проектные | Неподобающие технические решения при проектировании (ПР3) | 4 | 3 | 12 | 1.Привлечение основных подрядчиков к участию в еженедельных совещаниях и предоставление экспертизы технологии строительства;<br>2.Регулярное обсуждения хода процесса проектирования;<br>3.Внедрение инновационных подходов в проектировании. | 50% Спе-<br>циалист<br>технологи-<br>ческой<br>службы<br>50%<br>Управля-<br>ющий про-<br>ектом |
| Проектные | Постоянные изменения в проек-                             | 5 | 3 | 15 | 1.Пересмотр и фиксирование всего объема допущений, обеспечивающих оценку затрат, продолжи-  | 50% Спе-<br>циалист  |

|              |   |   |   |    |   |   |
|--------------|---|---|---|----|---|---|
|              | тировании (ПР4)   |   |   |    | <p>тельности и требований заказчика;</p> <p>2.Внедрение формальной и четко организованной процедуры внесения изменений;</p> <p>3.Независимый технический аудит на предмет целесообразности внедрения изменений.</p>   | <p>технологической службы</p> <p>50%</p> <p>Управляющий проектом</p>  |
| Строительные | Задержки в выдаче разрешений, получения одобрения от органов власти (С1)  | 5 | 3 | 15 | <p>1.Заблаговременное определение объема работ для получения соответствующих разрешений</p>   | <p>25% Специалист юридического департамента</p> <p>25% Специалист технологической службы</p> <p>25% Специалист производственной службы</p> <p>25%</p> <p>Управляющий проектом</p> |
| Строительные | Отставание в проектировании и строительстве инфраструктуры ввиду сложности в подключении к городским коммуникациям (С2) | 4 | 4 | 16 | <p>1.Активный контроль сотрудниками проектной команды исполнения планов работ подрядных организаций;</p> <p>2.Фиксирование в контрактных договорах с подрядными организациями ответственности по исполнению работ;</p> <p>3.Определение «владельца», обеспечивающего подключение к городским коммуникациям.</p> | <p>Управляющий проектом</p>   |

|              |   |   |   |    |  |   |
|--------------|---|---|---|----|--|---|
| Строительные | Рост объема работ из-за появления дополнительных требований (С3)                    | 3 | 3 | 9  | 1. Утверждения концепции реализации работ с учетом мнения всех заинтересованных лиц;<br>2. Одобрение Акционерами резервного бюджета на реализацию дополнительных требований;<br>3. Разработка формальной процедуры управления проектными изменениями.  | 50% Генеральный директор<br>50% Управляющий проектом  |
| Строительные | Проблемы в технологии строительства (С4)  | 3 | 4 | 12 | 1. Проведение независимой технической экспертизы на стадии проектирование;<br>2. Выделение временного резерва на проведение достаточного числа тестов;<br>3. Дополнительная инспекция качества;  | 50% Главный технолог<br>50% Генподрядчик  |
| Строительные | Низкая производительность подрядчиков (С5)  | 4 | 4 | 16 | 1. Тщательная отбор подрядчиков и анализ на предмет наличия необходимого оборудования, человеческих ресурсов, финансовой состоятельности, применения новых технологий строительства и пр.;<br>2. Гарантия обеспечения обязательств по контракту;<br>3. Внедрение мотивационных бонусов за раннее окончание работ.          | 40% Управляющий проектом<br>30% Специалист производственной службы<br>30% Специалист технологической службы |
| Строительные | Запаздывание строительства из-за неудовлетворительного управления подрядчиками (С6) | 2 | 3 | 6  | 1. Провести мониторинг на предмет наличия у выбранных подрядчиков системы управления проектами;<br>2. Максимально четко определить необходимый объем работ и сроки их выполнения;<br>3. При необходимости произвести анализ трендов по прогнозному отставанию в рамках конкретного объема работ, исполняемого подрядчиком. | Управляющий проектом  |

|                     |   |   |   |    |   |  |
|---------------------|---|---|---|----|---|--|
| Условия на площадке | Неблагоприятные погодные условия (УП1)              | 2 | 3 | 6  | 1.Обеспечение проектирования проекта в соответствии с прогнозными данными о количестве ожидаемых осадков и пр.;<br>2.Осуществление страхования объекта и/или основного оборудования и материалов.                                 | 30% Главный технолог<br>40% Генподрядчик<br>30% Управляющий проектом                       |
| Экологические       | Оседание грунта и ливневых стоков (Э1)              | 2 | 2 | 4  | 1.Заблаговременная экспертиза по улучшению грунта и ливневых стоков;<br>2. Установка на участке системы мониторинга оседания грунта.  | 50% Генподрядчик<br>50% Специалист технологической службы                                  |
| Финансовые          | Риски ликвидности (Ф1)                              | 4 | 5 | 20 | 1.Ведение бюджетного контроля;<br>2.Поиск новых источников финансирования;<br>3.Регулярная обработка и контроль движения денежных средств по проекту;<br>4.Заблаговременное продумывание альтернативной стратегии финансирования. | 70% Заместитель генерального директора по экономике и финансам<br>30% Управляющий проектом |
| Финансовые          | Недоступность или колебание иностранной валюты (Ф2) | 3 | 3 | 9  | 1.Хеджирование валютных рисков при помощи заключения фьючерских контрактов и пр.;<br>2.Заключение договора покупки в национальной валюте;<br>3.Заключение договора продажи в долларах США или евро;                               | 40% Заместитель генерального директора по экономике  |

|            |  |   |   |    |  |  |
|------------|--|---|---|----|--|--|
|            |  |   |   |    | 4.Прогнозирование наихудшей финансовой модели и вынесение ее на собрании инвесторов с целью обсуждения финансовой прочности проекта.             | и финансам<br>30% Директор управления закупками<br>30% Генплотрядчик   |
| Финансовые | Банкротство основных участников проекта (Ф3) | 3 | 4 | 12 | 1.Заблаговременная квалификация подрядчиков и поставщиков и регулярное обновление статуса.   | 30% Заместитель генерального директора по экономик<br>30% Управляющий проектом<br>40% Специалист юридического департамента |
| Финансовые | Техническая задержка платежей (Ф4)           | 1 | 2 | 2  | 1. Предварительное изучение требований банка в рамках осуществления платежей.  | Специалист финансового управления  |
| Финансовые | Изменение суммы контракта (Ф5)               | 4 | 4 | 16 | 1. Использование инструментов проектного управления для контроля выполнения бюджета проекта;<br>2. Заключение с подрядчиком контракта с установ- | 30% Управляющий про-   |

|  |  |  |  |  |   |   |
|--|--|--|--|--|---|---|
|  |  |  |  |  | <p>ленной продолжительностью и ценой, и обеспечение включения методов оценки результатов;</p> <p>3.Формализация всех дополнительных соглашений с подрядчиками;</p> <p>4.Обеспечение включения в контракт существенных пунктов о штрафах и вознаграждениях за выполнение условий;</p> <p>6.Резерв бюджета.</p> | <p>ектом</p> <p>30% Специалист</p> <p>юридического департамента</p> <p>40% Руководитель профильного подразделения</p> |
|--|--|--|--|--|---|---|

