

АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

И.А. Трушина

Уральский государственный экономический университет, г. Екатеринбург

Статья посвящена изучению организации проектного финансирования посредством проведения структурного анализа. Предметом исследования послужила система взаимодействия участников проектного финансирования в процессе реализации инвестиционного проекта. В ходе проведенного анализа было выделено три категории участников проектного финансирования: основные, осуществляющие финансирование; привлеченные, обеспечивающие реализацию, и прочие партнеры, сопровождающие обслуживание проекта. Основное внимание уделяется детальному анализу роли каждого субъекта, участвующего в проектном финансировании. Также в процессе исследования сформулированы и изучены ключевые функции каждого участника, выполняемые ими в процессе реализации крупномасштабных проектов методом проектного финансирования, что позволило понять их главное назначение и выделить зону ответственности: субъекты, отвечающие за финансовую часть проекта, и субъекты, обеспечивающие эффективную инфраструктуру проекта. Анализ данных аспектов дал возможность выявить взаимосвязь каждой категории участников со специально созданной проектной компанией, поддерживающей и обеспечивающей эффективную реализацию проекта, включая финансовое сопровождение и договорные отношения между ними.

Ключевые слова: проектное финансирование, инвестиционный проект, участники проектного финансирования, субъект, структура, специальная проектная компания, учредитель, кредитор, инвестор, подрядчик, поставщик, покупатель, органы государственной власти, страховая компания, доверительное управление.

Проектное финансирование – особый метод финансирования крупномасштабных инфраструктурных проектов, применяемый при недостаточном объеме собственных средств, ликвидного обеспечения, в связи с неэффективностью и невозможностью других источников финансирования. При планировании модернизации производства особое внимание необходимо уделять организационным вопросам. Выделение обособленного проекта и формирование высококвалифицированной команды управляющих способствуют дополнительному убеждению потенциальных инвесторов в экономической эффективности вложений денежных средств и результативности проекта [1, с. 89].

Структура проектного финансирования состоит из множества звеньев и элементов, тесно взаимодействующих между собой для эффективной реализации проекта [2, с. 19]. Количество субъектов, вовлеченных в проект, зависит от его типа и масштаба. Они могут быть объединены в группы в зависимости от выполняемых функций и распределения рисков. По мнению автора, участников проекта следует разделять на три категории: основные участники, принимающие участие в иницировании (создании) и финансировании проекта; привлеченные участники, привлекаемые для обеспечения эффективной реализации проекта; и прочие партнеры, сопровождающие обслуживание проекта.

1. Основные участники

1.1. *Инициатор проекта (инвестор, заказчик, спонсор)*. Это субъект, организующий проект, имеющий в нем наибольшую степень заинтересо-

ванности по сравнению с другими участниками. В большинстве случаев инициаторы после успешной реализации проекта остаются его собственниками. Спонсорами или инициаторами могут выступать как физические лица, так и хозяйствующий субъект или несколько субъектов, объединивших активы для осуществления инвестиционного проекта с целью получения прибыли. Инициаторы проекта выполняют следующие функции: а) контроль и взаимодействие всех элементов проектного финансирования; б) анализ рынка и поступающих предложений возможных партнеров; в) формирование капитала проектного финансирования собственными источниками. Для эффективного осуществления проекта инициаторами может быть создана специальная проектная компания, отвечающая за его реализацию.

1.2. *Специальная проектная компания*. Это компания специального назначения, созданная инициаторами «в целях обособления инвестиций в проект и соответствующих рисков на ее балансе» [3, с. 141]. Проектная компания выступает в роли кредитополучателя, через которого осуществляются все финансовые потоки проекта. При предоставлении кредитных ресурсов банки оценивают не кредитоспособность и финансовую устойчивость заемщика за предыдущие отчетные периоды, как это происходит при стандартном кредитовании, а сам инвестиционный проект, анализируют вопросы гарантий и страхования проектных рисков. Полученные заемные ресурсы отражаются на балансе специальной проектной компании, а не на балансе

учредителей, в целях избежания возможного отрицательного эффекта от проекта, то есть на внебалансовых счетах [4, с. 16]. Проектная компания выполняет следующие функции: а) контрольную, направленную на эффективную реализацию проекта и обеспечение целевого использования всех денежных средств; б) формирование связующего элемента между всеми участниками за счет вступления с ними в договорные отношения; в) обеспечение финансовой устойчивости при распределении и управлении всеми источниками финансирования проекта (собственный, заемный, привлеченный капитал).

1.3. *Инвесторы проекта.* Это участники проекта, направляющие свои денежные средства в его осуществление. В некоторых случаях инвестор и заказчик проекта могут являться одним лицом. Соответственно, с одной стороны, инвестор служит пользователем объекта инвестиционной деятельности, с другой, заказчиком инвестиционного проекта. На инвесторов возложены следующие функции: а) формирование капитала проектного финансирования привлеченными источниками; б) обеспечение эффективного исполнения инвестиционного проекта.

1.4. *Эмитенты финансовых инструментов* – юридические лица или органы исполнительной власти. Их функции заключаются в выпуске ценных бумаг для предоставления займа и в принятии на себя обязательство по погашению долга.

1.5. *Кредиторы проекта* – коммерческие банки и иные финансово-кредитные структуры, обеспечивающие финансирование заемным капиталом. Как правило, для реализации проекта используются синдицированные кредиты, предоставляемые группой банков. Применение данного вида кредита позволяет банкам: рефинансировать кредиты и финансировать наибольшие суммы заемщику, так как у каждого кредитного учреждения в отдельности существуют ограничения по выданному объему ссудной задолженности на одного кредитополучателя. Также синдицированный кредит может снизить кредитные риски проекта, поскольку происходит более сильная идентификация и оценка финансируемого проекта. Обязательства кредитора считаются исполненными при сдаче финансируемого проекта в эксплуатацию [5].

Важно отметить, что на высокой стадии строительства проекта или при вводе его в эксплуатацию, помимо банковских структур, широкий инструментарий для проектного финансирования могут обеспечить рынки капитала: частичное размещение, IPO, облигации, структурированное финансирование, секьюритизация кредитов [3, с. 144]. Преимуществами рынка капитала от банковского финансирования считаются его гибкость и эффективность относительно сроков организации финансирования, стоимости и временной структуры. Несмотря на ряд положительных черт,

существуют и недостатки. К примеру, на рынке капитала к раскрытию информации выдвигаются более высокие требования, также инвесторы относятся негативно к проектным рискам на начальной стадии строительства, в связи с чем вступают в проект только на завершающей стадии строительства. В случае рефинансирования через выпуск облигаций или размещения акций проектной компании субъекты рынка капитала выступают как спонсоры в проектном финансировании.

Кредиторы проекта выполняют следующие функции: а) формирование капитала проектного финансирования заемными источниками; б) проведение предпроектного анализа для идентификации и оценки рисков проекта, выявление степени неопределенности от внешних и внутренних факторов; в) снижение проектных рисков при применении синдицированных кредитов; г) планирование и прогнозирование денежных потоков проекта с целью определения своевременного возврата предоставленных денежных средств; д) мониторинг реализации проекта на всех этапах жизненного цикла с целью учета возможных последствий от его осуществления; е) инициирование и организация проектного облигационного займа; ж) функция гаранта.

1.6. *Международные финансовые институты* выполняют роль кредиторов в крупномасштабных инвестиционных проектах, направленных на развитие и поддержание конкретных отраслей экономики. Участие международных институтов стимулирует вовлечение в финансируемый проект международных участников, что способствует снижению возможных политических рисков. В мировой практике к числу таких участников относятся Всемирный Банк, Европейский банк реконструкции и развития, Азиатский банк развития и другие [1, с. 148]. Ключевой функцией данного участника проектного финансирования является стимулирование развития отдельных отраслей промышленности или регионов.

Первая категория субъектов проектного финансирования включает участников, инвестирующих средства в реализуемый проект и принимающих инвестиции. Соответственно, основные участники несут ответственность за финансирование инвестиционного проекта и эффективную реализацию.

2. Привлеченные участники

2.1. *Генеральный подрядчик.* Для проектирования объекта специальная проектная компания заключает договор на строительство проекта, в рамках которого генеральный подрядчик берет на себя обязательства построить (создать) объект эксплуатации согласно технической спецификации и условиям договора. Генеральный подрядчик вступает в договорные отношения с другими подрядчиками (субподрядчиками), выполняющими вспомогательные строительные работы. При рас-

пределении проектных рисков на генерального подрядчика ложатся риски, связанные с увеличением стоимости ранее утвержденной сметы, отклонения от сроков строительства, недостижения производительности мощностей. Управляя рисками, он может распределять сопутствующие риски между субподрядчиками. Генеральный подрядчик осуществляет такие функции, как: а) организационная – организация всех видов строительных работ по объекту в рамках утвержденной проектной документации и разработка оптимального плана финансирования строительства; б) функция снабжения объекта необходимыми материалами и оборудованием; в) координация взаимодействия субподрядчиков; г) контроль за соблюдением технологий производственных работ на объекте, за выполнением работ в утвержденные и согласованные сроки, за целевым использованием денежных средств в рамках утвержденного бюджета строительства.

2.2. *Поставщик активов проекта.* Осуществляет предпринимательскую деятельность по поставке активов проекта (сырья, материалов, оборудования) по условиям заключенного с проектной компанией договора, в рамках которого он берет на себя обязательства передать в обусловленный срок производимые или закупаемые товары покупателю [6]. Как правило, договорные отношения носят долгосрочный характер в целях обеспечения заранее определенных объемов потребляемой продукции, услуг и формирования порядка ценообразования на них. Данные меры позволяют специальной проектной компании эффективно управлять затратами, а поставщикам – ложащимися на них рисками, связанными с объемами и ценами на поставляемую продукцию, услуги. Поставщики проекта выполняют следующие функции: а) аналитическая – направлена на анализ потенциала рынка на предмет выявления потребности в чем-либо; б) функция формирования товаров и услуг, отвечающих спросу и требованиям потенциального покупателя; в) логистическая функция – направлена на эффективную транспортировку товаров; г) гарантирующая функция – соблюдение выполнения условий и сроков транспортировки товаров.

2.3. *Исполнитель проекта (оператор, агенты).* Это участник, управляющий объектом инвестиционного проекта после сдачи в эксплуатацию; несет ответственность за эксплуатацию построенного проекта и эффективность его использования. Взаимодействие с проектной компанией происходит путем заключения договора на эксплуатацию и договора на оказание услуг [7, с. 765]. В качестве операторов или агентов могут выступать зарубежные и отечественные компании, в зависимости от специфики обслуживаемого проекта. Данная категория участников проектного финансирования берет на себя риски, связанные с неэффективностью использования созданного объекта. Ключе-

вой функцией, возложенной на исполнителей, является управленческая функция, направленная на эффективный менеджмент объекта инвестиционной деятельности после ввода в эксплуатацию, а также решение всех сопутствующих вопросов в ходе обслуживания проекта.

2.4. *Покупатели проекта.* Это субъекты, потребляющие продукцию, услуги, производимые инвестиционным проектом. Данный участник заключает с проектной компанией договор, в рамках которого обязуется покупать создаваемую продукцию, обеспечивая стабильность денежного потока проектной компании. Для компании привлекательны долгосрочные договорные отношения с покупателями, поскольку это позволяет заранее определить выкупаемый объем продукции и сформировать ценовую политику, что служит гарантом для инвесторов и кредиторов в обеспечении поступления прогнозируемых денежных потоков. Возникающие в ходе реализации проекта риски ложатся и на данную категорию участников. Для их снижения покупатель может фиксировать часть объема приобретаемой продукции и его цены. Покупатели проекта выполняют следующие функции: а) потребление товаров и услуг, созданных и возникших при реализации проекта, при этом происходит закрепление цен и объемов приобретаемой продукции; б) обеспечение финансовой стабильности, когда покупатели формируют устойчивость проектной компании за счет гарантированных поступлений прогнозируемых денежных потоков.

2.5. *Органы государственной власти.* Участвуя в проектном финансировании, государство ориентируется на несколько основных направлений. Прежде всего, это налоговое регулирование и подготовка документации, связанной с разрешением на строительство проекта. Кроме того, государство может выступать покупателем выпускаемой в рамках проекта продукции или акционером проектной компании. Если реализация проекта связана с государственной природной собственностью (к примеру, добыча нефти, газа, цветных металлов), то решение о предоставлении природных ресурсов во временное пользование проектной компании свидетельствует о готовности государства принять участие в проектном финансировании, что отражается в заключении концессионного договора с проектной компанией. На государство возложено осуществление следующих функций:

- а) реализация промышленной политики страны;
- б) реализация концессионных договоров;
- в) регулирующая функция – регулирование реализации инвестиционных проектов в стратегически важных отраслях экономики, экологических вопросах, а также налоговое регулирование;
- г) функция гаранта – предоставление субсидий и иных мер поддержки, гарантий в отношении со-

ответствия реализуемого проекта экономической политики государства;

д) функция обеспечения – предоставление реализуемому проекту доступа к природным ресурсам (объектам инфраструктуры).

Вторая группа участников проектного финансирования включает в себя те субъекты, деятельность которых направлена на эффективную реализацию и обслуживание проекта.

3. Прочие партнеры

3.1. *Страховые компании.* Субъекты, деятельность которых направлена на страхование широкого спектра рисков, сопутствующих всем фазам жизненного цикла проекта. Страхование проектных рисков служит защитным щитом для участников, поскольку своевременное заключение договоров страхования позволит обезопасить проектную компанию от возможных убытков и недополучаемой прибыли. Ключевые функции страховых компаний: а) оценка степени защищенности проекта; б) хеджирование рисков; в) формирование рекомендаций с целью снижения возможных проектных рисков.

3.2. *Доверительный управляющий.* Участник проекта, отвечающий за мониторинг реализации проекта на всех фазах жизненного цикла. Договорные отношения с проектной компанией начинаются с момента государственной регистрации договора управления. В качестве доверительных управляющих активами могут выступать паевые инвестиционные фонды (ПИФы) или управляющие компании. На данную категорию участников проектного финансирования возложены следующие функции: а) наблюдение за эффективностью реализации проекта и сохранностью вверенного объекта; б) ведение договорных отношений переданного в доверительное управление объекта со сторонними компаниями; в) извлечение пользы от вверенного объекта для собственника проекта (в виде получения максимальной прибыли).

3.3. *Иные консультанты и эксперты.* В связи со сложным механизмом проектного финансирования и решением разного спектра вопросов в данный процесс вовлекается широкий круг партнеров различного профиля в целях предоставления профессиональных услуг по разным вопросам: техническим (техническая оценка возможности реализации и функционирования проекта); коммерческим (анализ цен и условий поставок); вопросам маркетинга (анализ рынка сбыта выпускаемой продукции и подготовки необходимых стратегических мероприятий); логистическим; вопросам налогообложения (анализ налоговой ситуации в стране и обязательств участников проекта в данном аспекте); финансовым и инвестиционным вопросам (подготовка рекомендаций по наиболее благоприятным кредитным и финансовым условиям, услуги оценщиков и аудиторов); юри-

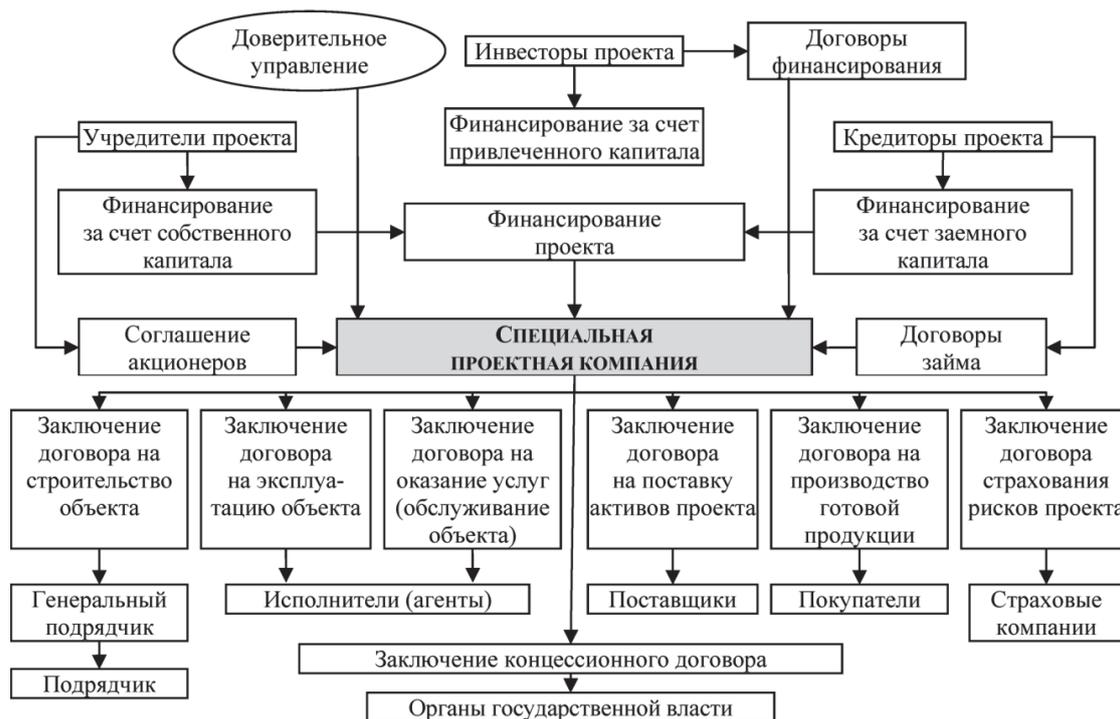
дическим (анализ и экспертиза проектной документации и заключенных договоров); вопросам экологии [8, с. 24; 9]. Эта группа участников проектного финансирования выполняет следующие функции: а) анализ рынка, проектной документации, экономической политики государства, в рамках которых реализуется проект; б) оценка внутренних и внешних факторов, воздействующих на проект; в) подготовка рекомендаций, направленных на искоренение возможных негативных явлений.

Третья категория субъектов проектного финансирования объединяет участников различного профиля, вовлеченных в проект, деятельность которых направлена на решение широкого спектра вопросов, возникающих в ходе реализации инвестиционного проекта. Подробная система взаимодействия многочисленных звеньев и элементов проектного финансирования сформулирована автором и представлена на рисунке.

Рассмотренная схема не является стандартной и уникальной для всех возможных проектов. В зависимости от отрасли, масштаба, сложности проекта могут отличаться количество участников, виды заключенных договоров, поскольку договорные отношения включают в себя все необходимые характеристики проекта [10, с. 118]. В проектом финансировании задействовано большое число субъектов, каждый из которых выполняет свои обязанности, принимает конкретные проектные риски, выполняет определенные функции.

По мнению автора, данную систему необходимо подразделять на два блока: в первый входят субъекты, участвующие в финансировании проекта за счет вливания совокупности собственного, заемного и привлеченного капиталов. Ко второму блоку относятся участники, связанные с реализацией и обслуживанием проекта, то есть с эффективным обеспечением его инфраструктуры. Их взаимосвязь с проектной компанией в процессе реализации проекта представлена в таблице (составлена автором).

Проведенный анализ организации проектного финансирования позволил при исследовании структуры понять специфику изучаемой категории, разделить всех потенциальных участников на три категории в зависимости от целей и их роли в процессе реализации инвестиционного проекта. Сформулированные автором функции, осуществляемые каждым субъектом в процессе реализации проекта, при их результативном выполнении смогут способствовать эффективной реализации инвестиционного проекта. Предложенная система взаимодействия всех участников с проектной компанией с учетом обозначенной контрактной специфики позволит обеспечить эффективный и отлаженный организационный механизм проектного финансирования.



Система взаимодействия субъектов проектного финансирования

Взаимосвязь участников с проектной компанией

Таблица

Участник проекта	Связь со специальной проектной компанией	Финансовое сопровождение
I. Блок «Финансирование проекта»		
Учредители	Соглашение акционеров	Осуществляют финансирование исключительно собственными источниками – собственным капиталом. Соответственно, их участие в проектной компании является долевым или акционерным
Кредиторы	Заключение Договоров займа (Кредитные договоры)	Осуществляют формирование капитала проектного финансирования заемными источниками – заемным капиталом. Соответственно, их финансирование проектной компании происходит на условиях: возвратности, срочности, платности
Инвесторы	Заключение Договоров на финансирование	Осуществляют формирование капитала проектного финансирования привлеченными ресурсами – привлеченным капиталом. Соответственно, их финансирование проектной компании происходит за счет заключения договоров финансирования (инвестирование проекта)
II. Блок «Инфраструктура проекта»		
Генеральный подрядчик	Заключение Договора на строительство объекта	Оплата проектной компанией услуг подряда
Исполнители (Агенты)	Заключение Договора на эксплуатацию объекта и Договора на оказание услуг	Оплата проектной компанией услуг по эксплуатации и обслуживанию проекта
Поставщики	Заключение Договора на поставку активов проекта	Оплата проектной компанией за приобретаемое оборудование и другие активы проекта, необходимые для реализации

Окончание таблицы

Участник проекта	Связь со специальной проектной компанией	Финансовое сопровождение
Покупатели	Заключение Договора на производство готовой продукции. (Договор купли-продажи с покупателем)	Обеспечение стабильности денежного потока в рамках заключенного Договора
Органы государственной власти	Заключение Концессионного Договора. (Получение государственной поддержки, необходимой для создания благоприятных условий при реализации проекта в виде: лицензий, разрешений, постановлений).	Оплата проектной компанией обязательных платежей в виде государственной пошлины, налогов, сборов. Со стороны органов государственной власти: субсидирование процентной ставки по кредиту
Страховые компании	Заключение Договора страхования рисков проекта	Оплата проектной компанией услуг страхования сопутствующих рисков проекта
Доверительное управление	Заключение Договора управления	Оплата проектной компанией услуг в рамках заключенного Договора

Литература

1. Gatti, S. *Project finance in theory and practice: designing, structuring, and financing private and public projects* / S. Gatti. – Burlington, MA: Academic Press, 2008. – 496 p.

2. Йескомб, Э.Р. *Принципы проектного финансирования* / Э.Р. Йескомб; пер. с англ. И.В. Васильевской; под общ. ред. Д.А. Рябых. – М.–СПб.: Вершина, 2008. – 481 с.

3. Родионов, И.И. *Проектное финансирование* / И.И. Родионов, Р.Н. Божья-Воля. – СПб.: Алетейя, 2015. – 338 с.

4. Фаттахова, А.И. *Особенности оценки инвестиционных проектов в проектном финансировании* / А.И. Фаттахова // *Экономический вестник Республики Татарстан*. – 2008. – № 1. – С. 14–18.

5. Лебедев, П. *Проектное финансирование* /

П. Лебедев, М. Чучкевич // *Директор*. – 2002. – № 9. – С. 28–31.

6. Федотова, М.А. *Проектное финансирование и анализ: учеб. пособие* / М.А. Федотова, И.А. Никонина, Н.А. Лысова. – М.: Юрайт, 2014. – 144 с.

7. Бригхэм, Ю. *Финансовый менеджмент: пер. с англ. 10-го изд.* / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – СПб.: Питер, 2005. – 960 с.

8. Смирнов, А.Л. *Проектное финансирование: инструменты и технологии* / А.Л. Смирнов. – М.: МАКС Пресс, 2013. – 460 с.

9. Суэтин, А. *Проектное финансирование* / А. Суэтин // *Современные технологии управления*. – 2012. – № 12(24). – С. 83–95.

10. Андреев, А.А. *Разработка механизма проектного финансирования энергетических объектов* / А.А. Андреев, А.М. Карякин. – Иваново: Научная мысль, 2011. – 156 с.

Трушина Ирина Александровна. Аспирант кафедры финансовых рынков и банковского дела, Уральский государственный экономический университет (г. Екатеринбург), p.irina.a1990@mail.ru

Поступила в редакцию 10 июля 2016 г.

ANALYSIS OF THE STRUCTURE OF PROJECT FINANCING

I.A. Trushina

Urals State University of Economics, Yekaterinburg, Russian Federation

The article is devoted to the study of the organization of project financing by means of structural analysis. The subject of research is a system of interaction between participants of the project financing during the implementation of investment project. As the result of the conducted analysis three categories of participants in the project financing have been distinguished: principal participants, those who provide financing, attracted participants, those who ensure the implementation, and other partners who accompany maintenance of the project. Special attention is paid to the detailed analysis of the role of each subject involved in the project financing. The author formulates and studies the key functions of each participant performed by them in the process of implementation of large-scale projects using project financing. This allows understanding their primary purpose and identifying some areas of responsibility: participants who are responsible for the financing of the project, and those who are to ensure efficient project infrastructure. Analysis of these aspects helps identify the relationship of each category of participants with a specially created project company, supporting and ensuring the effective implementation of the project, including financial support and the contractual relationship between them.

Keywords: project financing, investment project, participants of project financing, subject, structure, special project company, founder, lender, investor, contractor, supplier, customer, public authorities, insurance companies, trust management.

References

1. Gatti S. *Project finance in theory and practice: designing, structuring, and financing private and public projects*. Burlington, Academic Press, 2008. 496 p.
2. Yescombe E.R. *Printsipy proektnogo finansirovaniya [Principles of Project Finance]*. Moscow & St. Petersburg, Vershina Publ., 2008. 481 p.
3. Rodionov I.I., Bozh'ya-Volya R.N. *Proektnoe finansirovanie [Project Financing]*. St. Petersburg, Aleteiya Publ., 2015. 338 p.
4. Fattakhova A.I. [Features of an estimation of investment projects in project financing]. *Ekonomicheskii vestnik Respubliki Tatarstan [Economic Herald of the Republic of Tatarstan]*, 2008, no. 1, pp. 14–18. (in Russ.)
5. Lebedev P., Chuchkevich M. *Proektnoe finansirovanie [Project Financing]*. *Direktor [Director]*, 2002, no. 9, pp. 28–31.
6. Fedotova M.A., Nikonova I.A., Lysova N.A. *Proektnoe finansirovanie i analiz [Project Finance and Analysis]*. Moscow, Yurait Publ., 2014. 144 p.
7. Brigham E.F., Ehrhardt M.C. *Financial Management. Theory and Practice [Finansovyi menedzhment]*. 10th ed. St. Petersburg, Piter Publ., 2005. 960 p. (in Russ.)
8. Smirnov A.L. *Proektnoe finansirovanie: instrumenty i tekhnologii [Project Financing: Tools and Technologies]*. Moscow, MAKS Press Publ., 2013. 460 p.
9. Suetin A. *Proektnoe finansirovanie [Project Financing]*. *Sovremennye tekhnologii upravleniya [Modern Management Technologies]*, 2012, no. 12(24), pp. 83–95.
10. Andreev A.A., Karyakin A.M. *Razrabotka mekhanizma proektnogo finansirovaniya energeticheskikh ob'ektov [Development of Mechanism of the Project Financing of Power Projects]*. Ivanovo, Nauchnaya Mysl' Publ., 2011. 156 p.

Trushina Irina Aleksandrovna. PhD student of the Department of Financial Markets and Banking, Urals State University of Economics (Yekaterinburg), p.irina.a1990@mail.ru

Received 10 July 2016

ОБРАЗЕЦ ЦИТИРОВАНИЯ

Трушина, И.А. Анализ структуры проектного финансирования / И.А. Трушина // Вестник ЮУрГУ. Серия «Экономика и менеджмент». – 2016. – Т. 10, № 3. – С. 44–50. DOI: 10.14529/em160305

FOR CITATION

Trushina I.A. Analysis of the Structure of Project Financing. *Bulletin of the South Ural State University. Ser. Economics and Management*, 2016, vol. 10, no. 3, pp. 44–50. (in Russ.). DOI: 10.14529/em160305