

ІННОВАЦІЙНІ ПІДХОДИ У ФІНАНСУВАННІ ДІЯЛЬНОСТІ АГРОХОЛДИНГІВ

Досліджено роль та особливості проектного фінансування як способу залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів. Проведено порівняння управління ризиками при проектному фінансуванні та кредитуванні інвестиційних проектів. Виявлено основні причини стримування розвитку проектного фінансування в Україні. Запропоновано схему проектного фінансування інвестиційних проектів агрохолдингу за участі компаній-постачальників та компаній-покупців продукції, приналежних до агрохолдингу, фінансових установ, проектною компанії, будівельної компанії, незалежних консультантів та ін.

Постановка проблеми

Наразі агрохолдинги являють собою структурні формуючі одиниці не лише аграрного сектора, а також національного господарства, визначають темпи соціально-економічного розвитку регіонів та країни в цілому. Внутрішні ресурси агрохолдингів та вільний капітал акціонерів виступають найбільш розповсюдженим джерелом фінансування.

Загострення проблеми інвестиційного забезпечення діяльності агрохолдингів відбувається за умов нестабільного інституціонального та фінансового середовища, зростання вартості кредитних ресурсів (середньозважена процентна ставка за вересень 2012 р. становить 19,5 % у національній валюті), низького рівня довіри вітчизняних та іноземних інвесторів й непривабливого інвестиційного рейтингу країни, неврегульованості земельного питання тощо. Вищезазначене обумовлює необхідність пошуку інноваційних підходів фінансування діяльності агрохолдингів.

Світовий досвід свідчить, що одним із найефективніших способів залучення фінансових ресурсів є проектне фінансування. Саме тому, необхідною умовою довгострокового розвитку агрохолдингів є розвиток проектного фінансування великомасштабних інвестиційних проектів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Проблеми теорії і практики проектного фінансування знайшли відображення у працях вітчизняних та зарубіжних вчених Г. Бардиша, А. Барінова, Е. Йескомба, В. Катасонова, І. Крутової, Д. Морозова, П. Невітта, Р. Нестеренко, Е. Немировської, А. Пересади, С. Шклярука, Ф. Фабоззі та ін. Накопичений теоретичний і методичний потенціал є ґрунтовною базою для подальших досліджень у цьому напрямі. У зв'язку із зростанням ролі вертикально-інтегрованих підприємств-агрохолдингів та

за умов обмеженого доступу до довгострокових інвестиційних ресурсів, важливим постає подальше дослідження проектного фінансування як інноваційного засобу фінансування їх діяльності.

Об'єкт та методика досліджень

Об'єктом дослідження є інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання в аграрному секторі в умовах поглибленої інтеграції. Теоретичною і методичною основою досліджень є загальнонаукові та спеціальні економічні методи пізнання явищ і процесів, зокрема статистичного аналізу, системного аналізу, емпіричний та абстрактно-логічний. Для досягнення поставленої мети застосовувалися переважно такі методичні засоби і прийоми: причинно-наслідкових зв'язків, комплексного аналізу, системного підходу та інші.

Результати досліджень

Огляд понятійного апарату у науковій літературі свідчить, що наразі не існує єдиного підходу до визначення терміну “проектне фінансування”, а існуючі трактування відображають окремі аспекти даної економічної категорії. У рамках традиційного підходу, проектне фінансування розглядається як метод залучення довгострокового позикового фінансування для великих проектів засобами фінансового інжинірингу, що ґрунтується на позиції під грошовий потік, що створюється виключно проектом [4; 10; 12]. У рамках сучасного підходу, “проектне фінансування” ототожнюється з “фінансуванням проекту”, “бізнес плануванням” та “інвестиційним менеджментом”. Водночас, багато вчених відмічають, що категорія “проектне фінансування” відрізняється від категорії “фінансування проектів”, так як проекти можуть фінансуватися різними способами [1; 2; 6].

На відміну від “бізнес планування”, метою якого є реалізація конкретної бізнес-ідеї, базовою ідеєю “проектного фінансування” є розгляд можливостей задоволення потреб шляхом вибору найкращих альтернативних варіантів розвитку на різних рівнях підготовки та прийняття рішень, у бізнес-плануванні проект розглядається тільки з точки зору інвесторів, у проектному фінансуванні – з позиції всіх учасників: замовника проекту, проектної компанії, держави, комерційного банку, інвесторів тощо [8]. Проектне фінансування дозволяє зробити висновок щодо ефективності реалізації проекту для суспільства в цілому.

На відміну від “інвестиційного менеджменту”, предметом якого є управління фінансовими ресурсами у галузі вкладення капіталу за рахунок здійснення реальних й фінансових інвестицій та формування оптимальної структури інвестиційного портфелю, предметом “проектного фінансування” є обґрунтування доцільності використання обмежених людських, матеріальних та фінансових ресурсів для досягнення поставленої мети та цілей проекту [2; 4]. Пізнавальною рисою будь-якої форми проектного фінансування є те, що залучені інвестиції трансформуються у

проектний грошовий потік, що генерує прибуток проекту. Проектному фінансуванню властиві і інші індивідуальні характеристики: довгостроковий характер, ризикова природа проектного фінансування для всіх учасників, створення окремої проектною компанії [5]. Разом з тим, у підходах вчених щодо формування понятійної бази (терміну) проектного фінансування не знайшли відображення роль держави, нормативно-правове регулювання в країнах, міжнародний характер тощо.

На нашу думку, проектне фінансування – це специфічний комплексний інструмент масштабної акумуляції фінансових, матеріальних та нематеріальних активів, що дозволяє сформувавши проектний грошовий потік та забезпечити фінансування виробничих, інноваційних, інфраструктурних й соціальних проектів з дотриманням соціально-екологічних стандартів. Відмітимо, що прояви та порядок управління ризиками при кредитуванні агрохолдингів значно відрізняються від аналогічних ризиків при проектному фінансуванні (табл.1).

Таблиця 1. Порівняльний аналіз ризиків та їх управління при кредитуванні та проектному фінансуванні

Ризик	Управління ризиками при кредитуванні	Управління ризиками при наданні кредитних ресурсів для проектного фінансування
1	2	3
1. Суб'єктивний (індивідуальний) ризик	Грунтова перевірка кредитною установою можливості надання кредиту, аналіз фінансово-господарської діяльності позичальника та забезпечення надання кредиту, враховується позитивна кредитна історія. Ризик виникає на стадії надання кредиту.	Грунтова перевірка кожним учасником проектного фінансування (організатори, інвестори тощо) проектною документації, так як ризик невиконання учасниками проекту зобов'язань може призвести до «ланцюгової реакції» та неможливості реалізації проекту взагалі. Ризик присутній на стадії прийняття рішення про проектне фінансування та у процесі супроводження проекту.
2. Невдалі інвестиції	Диверсифікація ризику шляхом кредитування господарств різних форм власності та напрямків економічної діяльності.	Проведення процедури “due diligence” (незалежний усесторонній глибинний аналіз). Причиною недоврахування необхідного обсягу фінансування може бути помилка при підготовці проекту, неефективне використання ресурсів тощо.
3. Коваріантний ризик*	Портфельна диверсифікація.	Підбір професійних керівників проекту, взаємоузгодженість дій всіх учасників проекту.

* Ризик взаємоумовленості дії усіх факторів, що може призвести до «ланцюгової» реакції.

4. Природно-кліматичний ризик	Охоплення різних територій та різних сільськогосподарських процедур.	Визначення рівня толерантності до ризику, зокрема, за наявних природно-кліматичних умов визначається можливий рівень збитків (втрат) при реалізації проекту.
5. Ринковий ризик	Укладення ф'ючерсних контрактів на реалізацію продукції, страхування цін постачальників на сировину.	Закладення рівня інфляції у прогностичні розрахунки, врахування валютних ризиків зміни процента.
6. Масштаби кредитування	Ризик оцінюється на індивідуальній основі.	Комплексний ризик, що розподілений між учасниками проектного фінансування, оцінюється з урахуванням впливу усіх факторів.
7. Некомпетентність	Пов'язаний з якістю підготовки фахівців і технічним сервісом для забезпечення належного обслуговування клієнтів.	Залучення усіх учасників проекту до аналізу, оцінки та моніторингу реалізації проекту, що нівелює ризик некомпетентності.
8. Господарський ризик (ризик ведення діяльності)	Кредитна установа не здійснює управління чи моніторинг даного ризику.	Ризик обумовлений технічними чи економічними причинами (зростання витрат на сировину, технічне забезпечення, обслуговування тощо), тому учасники проекту здійснюють постійний моніторинг та аналіз кон'юнктури ринку.
9. Непогашення кредиту	Стимулювання клієнта до своєчасного погашення шляхом постійного нагадування, проведення зустрічей тощо.	Ретельний контроль учасників проекту за ходом виконання проекту через їх солідарну відповідальність.
10. Пошкодження/знищення застави	Постійний моніторинг застави. Кредитна установа приймає в заставу нерухомість, майнові та немайнові права тощо.	Ризик не приймається до уваги, головною заставою виступає майбутній грошовий потік від реалізації проекту.
11. Напрямок використання кредитних ресурсів	Ризик не контролюється кредитною установою.	Інвестори та організатори проекту спільно вибирають різноманітні варіанти витрат, узгоджують матеріали, конструкції тощо на відміну від кредитування, при якому кредитна установа розглядає готовий бізнес-план.

Джерело: узагальнено автором на основі [6]; [10]; [12]; [14].

Таким чином, економічний ефект використання проектного фінансування полягає у використанні найбільш ефективної ресурсної моделі інвестиційного проекту, залученні ресурсів тільки під грошовий потік, що створюється проектом, диверсифікації ризиків за рахунок залучення багатьох сторін (замовника інвестиційного проекту, проектної компанії, комерційного банку, інвесторів, держави та ін.) та забезпеченні високого рівня прозорості реалізації інвестиційного проекту за рахунок ретельного аналізу усіма зацікавленими сторонами (“due diligence”).

За даними журналу “Project and Trade Finance”, за 2010 рік обсяг проектного фінансування у світовому масштабі становив 350 млрд дол. США, у т.ч. на долю економік, що перебувають у розвитку (Бразилія, РФ, Індія, Китай, колишні країни Радянського Союзу) припадало 130 млрд дол.США. Щорічний приріст обсягів проектного фінансування становить 15 % [13]. Така тенденція робить ринок проектного фінансування майже вдвічі потужнішим від ринку IPO для економік, що розвиваються. Як показує статистичний аналіз, близько двох третіх проектного фінансування припадає на розвинені країни, і лише третина на економіки, що розвиваються [9].

Позики проектного фінансування забезпечуються двома основними джерелами: комерційними банками (95 %) та інвестиціями в облігації (5 %) [13]. Лідерами проектного фінансування виступає ряд відомих банківських структур, зокрема: Citigroup (США), BNP Paribas (Франція), Societe Generale (Франція), Credit Suisse First Boston (Швейцарія), Deutsche Bank (Німеччина) та інші [13]. Філії деяких вищезазначених банків вже представлені в Україні, зокрема: УкрСиббанк, Дойче Банк та Кредит Агріколь Банк (однойменні банки), що свідчить про наявність перспектив розвитку проектного фінансування, та вже пропонують комплексні рішення для підприємств аграрного сектора.

Ринок облігацій проектного фінансування у плані можливостей набагато вужче ринку банківського кредитування. Облігації, що випускаються проектною компанією, в цілому, схожі на позику, але, в основному, передбачені для небанківського ринку та приймають форму похідного фінансового інструменту. За кордоном покупці облігацій проектного фінансування – це інвестори, які вимагають довгострокову незмінну дохідність без ризику для власного капіталу, зокрема страхові компанії та пенсійні фонди. На жаль, в Україні вищезазначені інвестори відсутні через нерозвиненість ринку страхування, пенсійного та фондового ринку. Торговельне та державне фінансування як різновиди проектного фінансування є доволі обмеженими та непривабливими з точки зору інвесторів.

Одним із багатьох способів реалізації проектного фінансування є фінансування за допомогою експортно-кредитних агентств (надалі – ЕКА), що надають страхове покриття при кредитуванні. Експортний кредит – кредит, що надається країною-експортером країні-імпортеру для закупівлі товару [7]. Такий кредит може здійснюватися у формі експортного комерційного кредиту (кредит постачальника)

чи експортного фінансового кредиту (кредит покупцю). У ситуації кредиту постачальникові кредитором виступає компанія-експортер, що постачає іноземним контрагентам товари чи послуги з відстрочкою платежу. При кредитуванні покупця кредитором виступає банк країни експортера, кредит надається імпортеру під купівлю окремих товарів експортера. ЕКА не надають кредитів за схемою міжнародних фінансових організацій (цільовий для підприємства та одночасно групі місцевих фінансових установ), а діють як посередники між урядами країн та експортерами для забезпечення фінансування експорту. Наразі ЕКА фінансують або виступають андеррайтерами бізнесу на суму 430 млрд дол. США, у т.ч. 55 млрд дол. США припадає на проектне фінансування перехідних економік та економік, що розвиваються [13].

Використання експортних кредитів розповсюджено сьогодні в різних країнах світу, і можуть класифікуватися таким чином:

1) власне експортні кредити, надані з метою стимулювання вивозу із країни найбільш ефективних товарів (машин, обладнання, ноу-хау та ін.);

2) рефінансування – тобто пролонгація прострочених зовнішньоекономічних кредитів;

3) проектне фінансування, пов'язане з контрактами під крупне вітчизняне обладнання за кордоном, у таких галузях, як освоєння природних ресурсів, розвиток економічної інфраструктури;

4) позика для здійснення прямих іноземних інвестицій національними інвесторами;

5) позики приєднання, при яких засоби національних державних структур слугують доповненням до фінансових засобів іноземних торговельних партнерів;

6) участь у капіталі, що полягає у наданні національним інвесторам банківських кредитів для збільшення ними розмірів зарубіжних портфельних інвестицій.

Українські агрохолдинги наразі мають можливість залучити кредити з Німеччини, США, Швеції, Данії, Франції, Італії, Канади, Угорщини, Китаю, Чехії та інших країн терміном від 1 до 10 років.

На нашу думку, враховуючи важливість стабільного та довгострокового розвитку агрохолдингів, ключовими елементами реалізації проектного фінансування повинні стати: передінвестиційне дослідження, дослідження альтернативних варіантів інвестування, прогнозування попиту, проведення процедури “due diligence” (зокрема активів та пасивів), оцінювання екологічних ризиків, аналіз надійності навколишнього середовища, наявних обмежень та заборон щодо впливу на навколишнє середовища, розмежування участі учасників проекту, управління ресурсами, розробка сценаріїв критичного падіння обсягів активів, фінансове та економічне моделювання, аналіз витрат протягом життєвого циклу реалізації проекту, консультативна підтримка специфіки виробництва продукції, платіжні механізми, планування доходів та витрат, координація співпраці з регуляторними

органами, оцінювання внутрішніх та зовнішніх ризиків, сценарне тестування, постпроектне оцінювання, моніторинг та оптимізація.

Схема реалізації проектного фінансування інвестиційного проекту (будівництво нового цукрового заводу, елеватора тощо) агрохолдингом відображена на рис. 1. Враховуючи те, що агрохолдинги – це вертикально інтегровані підприємства, вони мають у своєму розпорядженні підприємства-постачальники сировини, техніки тощо, а також компанії-покупці продукції (інколи, кінцеві споживачі), що, власне, і робить схему проектного фінансування набагато простішою, адже агрохолдинг володіє ланцюгом «вирощування–переробка–постачання–реалізація».

Першим кроком проектного фінансування може стати підписання стратегії розвитку підприємств, задіяних для реалізації інвестиційного проекту. Компанії-постачальники та компанії-покупці і виступають спонсорами проектного фінансування. Частка компаній-постачальників у формування ресурсної бази може становити до 70 %, компаній-покупців – до 30 % (в залежності від того, які компанії агрохолдингу є найбільш потужнішими та фінансово стійкими). Посередником між власником агрохолдингу та компаніями, зазвичай, може стати фінансова компанія агрохолдингу, яка акумулює фінансові ресурси.

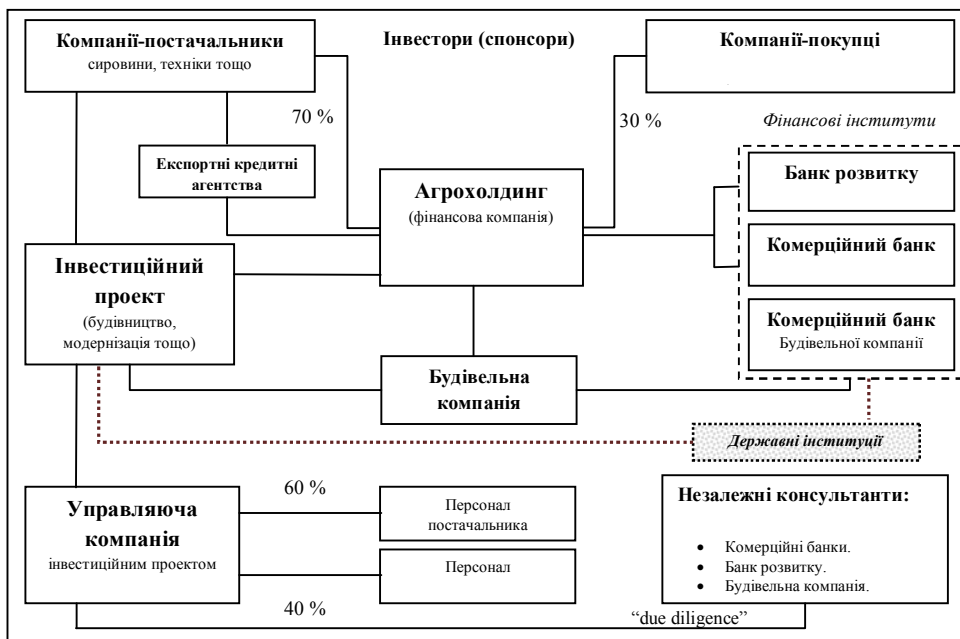


Рис.1. Схема проектного фінансування агрохолдингу

Джерело: розроблено автором.

Реалізація інвестиційного проекту потребує залучення значних фінансових ресурсів, тому для інвестиційного забезпечення реалізації проекту власник агрохолдингу (фінансова компанія) залучає позичкові ресурси від банку-розвитку (наприклад, земельного банку, ЄБРР, Світового банку) та комерційного банку. Вищезазначені банки надають кредитні ресурси агрохолдингу під заставу об'єктів нерухомості компаній-постачальників та компаній-покупців, що йому належать. Водночас, банки можуть надавати гарантії будівельній компанії, що агрохолдинг виконає зобов'язання щодо виплати коштів за виконані роботи будівельної компанії. Платежі за роботи будівельної компанії можуть розподілятися на три етапи: 10 % до початку реалізації проекту, 10 % – у визначений термін протягом реалізації проекту, 10 % – перед закінченням проекту та інші 70 % перед переходом права власності на завершене будівництво до агрохолдингу. Метою створення проектної компанії виступає реалізація інвестиційного проекту, повернення залучених коштів та досягнення запланованого рівня доходності на інвестований капітал власника. Відповідальність проектної компанії відображається в обсязі взятих зобов'язань, – ні компанії-постачальники, ні компанії-продавці продукції не мають зобов'язань щодо повернення кредитних ресурсів, так як жодній із цих компаній не належить цей проект та вони не здійснюють його управління. Команда проектної компанії формується з персоналу компаній-постачальників та компаній-покупців продукції у співвідношенні 60:40. Реалізація інвестиційного проекту повинна акумулювати певний грошовий потік, завдяки якому компанії матимуть змогу повертати залучені фінансові ресурси. При реалізації проектного фінансування обов'язково повинні бути залучені незалежні консультанти (менеджери та консультанти банків, будівельної компанії тощо), які зможуть провести відповідну процедуру “due diligence”.

Держава як один із основних гравців та зацікавлених сторін в розвитку сільського господарства, може зайняти власне важливе місце у реалізації проектного фінансування. Беззаперечно, участь держави можлива лише за умови впровадження прогресивних технологій вирощування сільськогосподарських культур та тварин, переробки та зберігання з одночасною мінімізацією негативного впливу на навколишнє середовище.

Останнім часом загострюється проблема екологічності продукції та чистоти навколишнього середовища при реалізації великомасштабних проектів, саме тому світовою спільнотою економістів було розроблено та впроваджено у банківській практиці, так і при здійсненні проектного фінансування, “Принципи екватора” – комплекс рекомендацій й принципів, що використовуються провідними банківськими установами для оцінки екологічних та соціальних ризиків при проектному фінансуванні [11]. Концепція базується на міжнародних стандартах безпеки та охорони природи, соціальних стандартах, розроблених Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК) – членом групи Світового банку, що здійснює фінансування у приватному секторі.

У реаліях України, реалізація агрохолдингами масштабних інвестиційних проектів не оцінюється з позиції безпеки навколишнього середовища чи екологічності, так як основною умовою отримання фінансування є генерація відповідного грошового потоку протягом реалізації проекту та можливість сплачувати за кредитними зобов'язаннями. Хоча на законодавчому рівні і закріплені основні імперативи безпеки навколишнього середовища, проте доктринальні визначення достатньо важко застосувати до конкретної ситуації через неформалізованість, переважання оціночних критеріїв. У законодавстві отримали закріплення нормативи екологічної безпеки, що виступають лише формальним критерієм безпечності середовища. Нормативами екологічної безпеки традиційно вважають нормативи гранично допустимої концентрації забруднюючих речовин у навколишньому середовищі, гранично допустимий вміст забруднюючих речовин у продуктах харчування тощо [3]. Наразі, згадані нормативи мають характер санітарно-гігієнічних (оскільки фактично орієнтовані не на забезпечення безпеки або стабільності для природних систем, а саме на забезпечення санітарно-гігієнічної безпеки людини). На наш погляд, перспективи вдосконалення законодавчого поняття екологічної безпеки полягають у напрацюванні власних стандартів екологічної толерантності агрохолдингів у процесі стрімкого нарощування обсягів діяльності з метою досягнення конкурентних переваг на світових товарних ринках.

У процесі дослідження було виявлено ряд факторів об'єктивного, суб'єктивного, системного та інституціонального характеру, що стримують розвиток проектного фінансування в Україні: непрофесійне відношення до проекту на передінвестиційній стадії (суб'єктивний фактор); відсутність прозорої консолідованої фінансової звітності (суб'єктивний фактор); відсутність достатньої кількості спеціалістів з проектного фінансування, обмежений досвід роботи кваліфікованих учасників проектного фінансування (суб'єктивний фактор); непрозорість та закритість ведення бізнесу через надмірну сегментацію бізнесу й створення цілого ряду взаємопов'язаних та підзвітних структур (суб'єктивний фактор); значний вплив ризику репутації через відсутність виваженої та стабільної політики щодо взаємодії агрохолдингів із суспільством та навколишнім середовищем (суб'єктивний фактор); обмеженість власних довгострокових джерел фінансування проектів (об'єктивний фактор); недостатній рівень розвитку банківської системи та технологій реалізації угод з проектного фінансування (внутрішні ринки кредитів не мають достатніх та ліквідних засобів, необхідних для довгострокового фінансування капіталомістких проектів з тривалими термінами погашення, майже відсутній досвід оцінки прийняття частини чи всього проектного ризику) (інституціональний фактор); невідповідність між валютами, у яких надходить виручка, та валютою, у якій обслуговується позика (об'єктивний фактор); високий рівень проектних ризиків та недостатньо розвинута система управління ризиками (об'єктивний фактор); недостатній рівень розвитку правової культури та законодавчої стабільності у сфері розподілу ризиків, надання гарантій та інших форм зобов'язань при проектному

фінансуванні (об'єктивний фактор); несприятливий інвестиційний клімат (системний фактор). Таким чином, розробка заходів, спрямованих на зниження негативного впливу факторів, що стримують розвиток проектного фінансування, дозволить підвищити його ефективність.

Висновки та перспективи подальших досліджень

Проектне фінансування є прогресивним методом фінансування великомасштабних інвестиційних проектів та може стати вагомим передумовою стабільного й довгострокового розвитку агрохолдингів. Агрохолдинги, володіючи повним циклом виробництва та реалізації продукції, здатні реалізовувати великомасштабні проекти за допомогою проектного фінансування. Важливою передумовою впровадження проектного фінансування повинна стати оцінка інвестиційних проектів з позиції безпеки навколишнього середовища та екологічності. Подальші дослідження будуть спрямовані на розробку методичних підходів щодо оцінки можливостей реалізації агрохолдингами інвестиційних проектів.

Література

1. *Барінов А. Э.* Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов : [Практикум] / *А. Э. Барінов.* – М. : Ось-89, 2009. – 432 с.
2. *Бардиш Г. О.* Проектне фінансування : [підручник] / *Г. О. Бардиш.* – 2-ге вид. – К.: Алерта, 2007. – 463 с.
3. Закон України “Про охорону навколишнього природного середовища” від 25 червня 1991 року № 1264-ХІІ (з останніми змінами та доповненнями). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ligazakon.ua/
4. *Золотогоров В. Г.* Инвестиционное проектирование : учебник / *В. Г. Золотогоров.* – Мн.: Книжный дом, 2005. – 368 с.
5. *Йескомб Э. Р.* Принципы проектного финансирования / *Э. Р. Йескомб.* – Изд-во: Вершина. – Москва. – 2008. – 488 с.
6. *Пересада А. А.* Проектне фінансування : підручник / *А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова.* – К.: КНЕУ, 2005. – 736 с.
7. *Улитина Е. М.* Страхование экспортных кредитов как финансовая поддержка экспорта / *Е. М. Улитина* : автореф. дисс. канд. экон. наук. : спец. 08.00.10 “Финансы, денежное обращение и кредит”. – СПб., 2007. – С. 32.
8. *Шклярчук С. Г.* Проектне фінансування : навч. посіб. / *С. Г. Шклярчук* ; за наук. ред. проф., д-ра экон. наук. Г. К. Ялового. – К.: ДП “Видавничий дім “Персонал”, 2009. – 472 с.
9. Щорічний звіт про обсяги інвестицій у 2011 році, підготовлений ЮНКТАД. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://unctad.org/en/docs/wir2011_embargoed_en.pdf

10. *Finnerty J. D.* Project Financing : Asset-Based Financial Engineering / *J.D. Finnerty*. – New York, NY: John Wiley & Sons, 1996.
 11. *Lawrence R. F., Thomas W. L.* The Equator Principles and Project Finance: Sustainability in Practice? // *R. F. Lawrence, W.L. Thomas*. – Natural Resources and Environment (American Bar Association), Fall 2004.
 12. *Nevitt P. K., Fabozzi F.J.* Project Financing / *P. K. Nevitt, F.J.Fabozzi*. – 7th edition, Euromoney Books, U.K., 2000.
 13. Project and Trade Finance. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.projectfinancemagazine.com/
 14. The Principles of Project Finance / Edited by *Rod Morrison*, MPG Books Group, U.K., 2012.
-
-