

ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ПРОДЮСЕРСКИХ ПРОЕКТОВ


1 Финансовые ресурсы для продюсерских проектов

Реальность диктует приоритеты: в современных условиях продюсер должен быть в большей степени «специалистом по финансовому обеспечению», нежели чем узким «специалистом по кинопроекту». Выше отмечалось, что в настоящее время продюсеру необходимо не просто стремиться к привлечению финансовых ресурсов, а искать возможности реализации своего кинопроекта за счёт средств, полученных от его предварительной продажи.

При этом, приоритетная ориентация на предпродажи и основанные на предпродажах механизмы привлечения заёмных средств/инвестиций не отменяет необходимости поиска продюсером финансовых ресурсов из других источников. В настоящее время эти источники в России являются ограниченными, однако продюсер должен быть профессионально готов к их использованию.

Финансовые ресурсы, потенциально доступные для кинопродюсеров, различаются по источникам и формам.

Основные потенциальные **источники** финансовых ресурсов продюсерского проекта:

1. Государственный бюджет.
2. Банковская система.
3. Частные инвестиции:
 финансового сектора;

➤ нефинансового корпоративного сектора (предприятий и организаций);

➤ домашних хозяйств.

4. Иностраннные инвестиции

5. По **формам** осуществления финансирования выделяют:

- прямые инвестиции - участие в капитале и управлении бизнесом;

- заёмное (долговое) финансирование (включая кредитование) - вложения с целью опосредованного участия в прибыли, без участия в управлении;

- фондирование (финансирование);

- смешанные (гибридные).

При привлечении инвесторов/финансирования следует учитывать, что в рамках одной продюсерской компании реализуется одновременно несколько продюсерских проектов. При этом, существенные особенности кинобизнеса таковы, что прибыльность всех продюсерских проектов, выпускаемых компанией, например, в течение одного года, - это редкое, скорее даже исключительное, явление. А на исключениях систему финансового обеспечения не построишь.

Более вероятно, когда один проект из нескольких, выпускаемых продюсером в год (например, 1 из 5), покрывает убытки по остальным его проектам и обеспечивает прибыльность продюсерской компании в целом. Однако эта ключевая для понимания кинобизнеса

особенность существенно усложняет привлечение финансовых ресурсов, в частности, на попроектной основе. Потенциальный инвестор должен либо рассматривать как проект (инвестиционный актив) саму продюсерскую компанию со всеми её кинопроектами, либо оценивать вложения в единичный проект продюсера, понимая, что риск невозврата вложенных средств при этом возрастает, как минимум, в несколько раз.

В то же время, вложения в компанию требуют значительно больших затрат и усилий, чем попроектные, что при современной экономической ситуации становится существенным ограничением в финансовом обеспечении продюсерской деятельности.

Таким образом, перед продюсером, находящимся в процессе поиска финансового обеспечения для реализации своих проектов, возникает необходимость выбора, который в определённой степени можно считать стратегическим: искать инвестиции на развитие компании со всей совокупностью её продюсерских проектов и планов, либо искать средства на конкретный продюсерский проект. И у одного, и у другого пути есть свои плюсы и свои минусы, может быть, возможно постепенное развитие стратегии от поиска ресурсов на реализацию «проекта-фильма» до поиска инвестиций на реализацию «проекта-студии». Этот выбор продюсера зависит от его предпринимательского таланта, интуиции, профессионализма, знаний и опыта.

Базовые формы вложения средств — это прямые инвестиции в капитал и заёмное финансирование.

Прямые вложения в капитал означают приобретение инвестором права собственности на часть продюсерской компании, которое реализуется, во-первых, в праве на участие в управлении продюсерской компанией (её кинопроектами) через представительство в органах её управления (обычно пропорционально доле в капитале) и, во-вторых — в праве на пропорциональную часть прибыли от осуществления её деятельности.

В сделку по привлечению инвестиций в капитал обычно включают следующие основные условия :

1. Формы участия инвестора в капитале:

- приобретение доли в капитале продюсерской компании, если она существует в форме общества с ограниченной ответственностью (товарищества, партнерства);
- покупка обыкновенных акций, если продюсерская компания существует в форме акционерного общества;
- приобретение привилегированных акций (для акционерных обществ);
- соглашение о совместной деятельности (реализации кинопроекта) и др.

2. Оценка стоимости компании.

3. Число (процент) голосов на собрании участников (общем собрании акционеров) и представительство в органах управления.

4. Гарантия предотвращения «размывания» капитала (anti-dilution covenant), если при привлечении последующих инвестиций

акции (доли в капитале) продаются по более низкой цене, чем цена приобретения первоначальными инвесторами. Защита интересов первоначальных инвесторов осуществляется через увеличение находящихся в их распоряжении числа акций (долей в капитале) по согласованной формуле.

В отличие от прямых инвестиций заёмное (долговое) финансирование не предполагает приобретения инвесторами (кредиторами) прав собственности в продюсерской компании. Соответственно, кредиторы, как правило, не принимают участие в управлении бизнесом (кинопроектами), а их права ограничиваются установленными в соглашении платежами и не распространяются на прибыль.

При организации заёмного (долгового) финансирования определяются следующие условия:

- основная сумма долга;
- процентная ставка;
- срок займа (кредита);
- срок, в течение которого возмещаются предоставленный кредит и проценты за использование средств (срок амортизации). В общем случае срок амортизации совпадет со сроком кредита; однако может отличаться, если платежи по кредиту / процентам переносятся на более поздний срок (срок амортизации < срок кредита);

Нефинансовые условия:

- залог и прочие способы обеспечения возврата заёмных средств;

- ограничительные условия. Представляют собой обязательства компании (её руководства) соблюдать определенные показатели деятельности. Например, не позволять показателям финансовой отчетности (рассчитываемым на их базе соотношениям) выходить за установленные кредитным соглашением границы.

Следующая таблица дает представление об основных отличиях вложений в капитал от долгового финансирования:

Таблица 1. Отличия вложений в капитал от долгового финансирования

Характеристика	Прямые инвестиции (вложения в капитал)	Долговое финансирование
Права инвесторов	Собственности	Требования (обязательство)
Срок	Долгосрочные	Относительно краткосрочные
Статус инвесторов	Собственники	Кредиторы
Степень риска	Высокая	Средняя (низкая)
Форма	Доли в капитале и акции	Срочные кредиты, долговые обязательства, облигации
Отдача	Дивиденды	Проценты
Характер отдачи	Переменный и не регулярный	Постоянный и регулярный
Обеспечение	Не требуется	Обычно требуются по кредитам; но могут отсутствовать по прочим формам привлечения заемных средств

2 Характеристика основных источников и форм финансирования продюсерских проектов

На сегодняшний день главным источником финансовых ресурсов для продюсерских проектов является государственный бюджет: от 30% до 57%¹ (в ряде случаев - до 70%²) бюджетов вышедших в прокат фильмов студий - «мейджоров» было профинансировано государством. В среднем доля господдержки коммерческого кино составляет 42%³. Если в 2004–2007 годах наблюдалась стабилизация увеличения объемов финансирования (они росли темпами, соизмеримыми с инфляцией), то впоследствии, как было и в 2002–2003 годах, последовало значимое увеличение государственной поддержки. С 2007-го по 2012 год господдержка возросла более чем в 2 раза.

Финансирование кинопроизводства из федерального бюджета осуществляется по двум направлениям:

1. Поддержка фильмов для детей и юношества, дебютных, авторских и экспериментальных художественных фильмов, а также киножурналов, документальных, научно-популярных, анимационных

1

По данным Фонда кино.

2

Давлетьяров: В начале был продюсер. Интервью с Р. Давлетьяровым, Президентом Гильдии продюсеров России // <http://trubnikova.com/news/news/intervyu/davletyarov/>.

3

По данным Фонда кино.

фильмов (некоммерческое кино) — осуществляется напрямую Министерством культуры РФ посредством выделения субсидий.

2. Поддержка фильмов, обладающих коммерческим потенциалом (коммерческое кино) — осуществляется Федеральным фондом социальной и экономической поддержки отечественной кинематографии (Фонд кино) путем распределения среди продюсерских компаний выделяемой ему Министерством культуры субсидии из Федерального бюджета.

Общий объем финансирования киноиндустрии из федерального бюджета в 2016 году — 6,17 млрд. руб., из которых 2,8 млрд. распределяются Фондом кино.

Финансирование по линии Фонда кино различается по получателям и направлением использования средств.

Основными получателями являются так называемые компании-«мейджоры»: в 2016 году на них приходится 1,8 млрд. руб. На прочие компании — 1 млрд. руб.

Основная часть средств выделяется на безвозвратной основе⁴:

Таблица 2. Направления расходования средств Фондом кино в 2015 году (бюджетное финансирование+собственные средства Фонда)

Направление	Компании-лидеры			Иные компании			Всего	
	сумма, млн. руб.	% к итогу по типу компании	% к итогу по направлению	сумма, млн. руб.	% к итогу по типу компании	% к итогу по направлению	млн. руб.	в % к итогу

4

В 2016 году, объявленном Годом кино, финансирование из Фонда кино на поддержку производства национальных фильмов — полностью безвозвратное.

Направление	Компании-лидеры			Иные компании			Всего	
	сумма, млн. руб.	% к итогу по типу компаний	% к итогу по направлению	сумма, млн. руб.	% к итогу по типу компаний	% к итогу по направлению	млн. руб.	в % к итогу
Безвозвратное финансирование	1200	60	70,59	500	50	29,41	1700	43,59
Возвратное финансирование	800	40	61,54	500	50	38,46	1300	33,33
Субсидирование процентных ставок							100	2,56
Прокат							800	20,51
ИТОГО	2000	51,28		1000	25,64		3900	100

Источник: Фонд кино.

Средства Фонда кино направляются преимущественно на поддержку производства национальных фильмов. Среди новых сфер следует отметить:

- финансирование подготовки сценариев;
- поддержка проката;
- кинофикация малых городов.

Подробная информация о требованиях к получателям субсидий и механизме распределения средств содержится на официальных сайтах в сети «Интернет» Министерства культуры (<http://mkrf.ru/>) и Фонда кино (<http://www.fond-kino.ru/>).

В России кредитование утратило существовавший в СССР статус основного источника финансирования деятельности по производству фильмов. Во-первых, средние ставки по кредитам превышают сложившейся в киноиндустрии уровень рентабельности. Во-вторых, отечественные банки в силу объективных и субъективных причин осуществляют прежде всего залоговое кредитование, при котором обязательным условием выдачи кредита является наличие у

потенциального заемщика относительно ликвидного залога. Обычно предметами залогов выступают объекты недвижимости; оборудование; складские запасы; денежные средства на расчетном счете или депозите. Кроме того, обеспечением могут являться гарантии других банков и небанковских организаций, а также поручительства третьих лиц (как правило — основных акционеров (учредителей, бенефициарных владельцев) компании-заемщика).

Российских продюсеры (особенно независимые) в основной массе не обладают активами, которые представляли бы интерес для банков. В свою очередь, в настоящее время и сама российская банковская система не обладает кредитными ресурсами и необходимыми кадрами для квалифицированной оценки продюсерских проектов. Эти обстоятельства, вкупе с чрезмерно завышенной стоимостью денег и нехваткой ликвидности, что является следствием политики денежных властей РФ, не даёт возможности рассматривать «классическое» банковское кредитование в качестве полноценного источника финансового обеспечения продюсерской деятельности.

Имевшие место единичные сделки по кредитованию киностудий⁵ ближе к административному (а не рыночному) распределению ресурсов через банковскую сферу и являются, таким образом, исключением, подтверждающим правило.

5

«Русские Всемирные Студии» (RWS) (дочернее общество АФК «Система») - кредит «Сбербанк» под залог фильмотеки (<https://lenta.ru/news/2011/07/05/credit/>), «Ленфильм» - кредит «ВТБ» под госгарантию Правительства РФ (<http://www.vtb.ru/group/press/news/releases/276575/>).

Основной вид кредитования, доступный для большинства продюсеров в современных условиях — краткосрочное кредитование на пополнение оборотных средств (покрытие кассовых разрывов до выделения очередного транша по основной линии финансирования).

3 Актуальные источники и формы финансового обеспечения продюсерских проектов

Выбор источников и форм финансового обеспечения кинопроектов зависит от реализуемой модели продюсирования: «квазипродюсерской» модели, ориентированной на увеличение затрат на кинопроект, на безвозвратное финансирование или финансирование с ограниченным возвратом; или продюсерской, «рыночной», модели, ориентированной на получение прибыли от реализации кинопроекта.

Рисунок 1: Модели продюсерской деятельности



На практике и квазипродюсеры, и продюсеры стараются использовать все доступные им в конкретной ситуации финансовые ресурсы. Например, при неравномерности бюджетного финансирования квазипродюсер может привлекать банковские займы для покрытия расходов («кассовых разрывов») до выделения очередного транша. Наоборот, рыночный продюсер на стадии запуска проекта может опираться в том числе и на невозвратное (частично возвратное) финансирование из государственного бюджета и государственных фондов. Выше отмечалось, что финансовое обеспечение продюсерской деятельности из нескольких разных источников является общемировым трендом. Однако, подчеркнём, что это не меняет сути моделей продюсирования в современной России, которые определяются реальной целью кинопредпринимателя и опорным источником финансового обеспечения.

3.1 Основы финансового обеспечения квазипродюсерских проектов

С точки зрения финансового обеспечения, квазипродюсирование относится по сути к некоммерческой деятельности и финансируется в соответствии с тем же порядком, что и некоммерческие (бюджетные или частные) предприятия (организации) и проекты. По сути, но не по форме! Формально квазипродюсеры, конечно же, - самые «главные» и очень любят учить других «бизнесу» по типу нынешних руководителей квазирыночных банков и «компаний с госучастием», ни дня в своей жизни не работавших в реальном рыночном режиме.

Основой финансового обеспечения «квазипродюсеров» являются невозвратные (ограниченно возвратные) и безвозмездные («бесплатные», «условно платные») финансовые ресурсы в форме:

- государственного финансирования;
- средств спонсоров, привлекаемых под давлением административного ресурса квазипродюсера и/или его покровителей;
- меценатства, реализуемого под давлением административного ресурса квазипродюсера и/или его покровителей;
- фандрайзинга, реализуемого под давлением административного ресурса квазипродюсера и/или его покровителей;
- грантов некоммерческих фондов и т.п.

При таком подходе экономическая перспективность конкретного продюсерского проекта и возможность получения потенциальным инвестором прибыли отходят на второй (третий, четвертый и т.д.) план. Ключевым условием привлечения средств становится «вхожесть» продюсера во властные и квазирыночные бизнес-структуры и его место во «властно-финансовой группе», которое в свою очередь определяется закрепленной за продюсером функцией («служебной ролью»). Здесь ключевыми факторами успеха в «нахождении денег на проект» выступают возможности продюсера по установлению и поддержанию связей, конкретные проявления лояльности, владение GR- и PR- компетенциями.

3.2 Актуальные формы финансового обеспечения продюсерских проектов

В свою очередь, продюсирование в его рыночной форме представляет собой разновидность управления проектами. Кроме того, реализация рыночных проектов в кинобизнесе в сущности аналогична венчурному бизнесу научно-технической или технико-технологической (в широком значении - инновационной) направленности:

а) объектом кинопроектов является создание принципиально новых «продуктов» или переложение на современные условия классических (ремейк) кино- и теле- фильмов;

б) кинопроектам присущ чрезвычайно высокий предпринимательский риск и низкая прогнозируемость финансовых результатов;

в) возможность получения доходов, кратно превосходящих первоначальные вложения.

Соответственно, в случае возникновения интереса к кинопроекту со стороны инвесторов в форме проектного финансирования или венчурных компаний организация финансового обеспечения продюсерской деятельности подчиняется процедурам проектного и венчурного финансирования. Здесь продюсеру предстоит взаимодействовать с теми же инвесторами, что и венчурным предпринимателям. Поэтому залогом успеха становится знание продюсером «языка» проектного и венчурного финансирования. Ему необходимо иметь общее представление об участниках проектного финансирования, стадиях венчурного бизнеса и актуальных для продюсирования типах инвесторов (источниках

финансовых ресурсов), подходящих для каждого из этапов, знать формы привлечения финансовых ресурсов и основные практические механизмы организации финансирования проектов; и, наконец, владеть тем же инструментарием оценки эффективности кинопроектов и продюсерской деятельности в целом, который будут применять потенциальные инвесторы при принятии решений о финансировании кинопроекта (продюсерской компании).

3.2.1 Проектное финансирование — это предоставление целевого финансирования (кредита) на реализацию продюсерского проекта

Отличительной особенностью такого финансирования является то, что возврат кредита производится исключительно или в основном из денежных доходов, генерируемых конкретным продюсерским проектом.

В рамках традиционных вариантов финансирования (кредитование, размещение долговых ценных бумаг, увеличение уставного капитала и т.п.) средства выделяются не на конкретный проект, а продюсерской компании, инициировавшей его реализацию. В этом случае источником денежных средств для возврата полученного финансирования становится свободный денежный поток компании, генерируемый всеми ее кинопроектами. Обеспечением финансирования становятся все активы продюсера.

Важно отметить, что обычно проектное финансирование предполагает обеспечение средствами непосредственно проекта, а не продюсерской компании, выступившей его инициатором. Источником

возмещения предоставленных средств становится денежный поток, генерируемый исключительно данным кинопроектом, а обеспечением финансирования в общем случае являются только те активы, которые были приобретены для реализации проекта. В этом и заключается основное отличие проектного финансирования от других его видов.

Различие между проектным финансированием и кредитами состоит в следующем:

- кредиты, как правило, имеют обезличенный характер, в то время как проектное финансирование предполагает адресно-целевое использование средств;
- кредитование происходит под залог стоимости активов, принадлежащих компании, и на основе расчетов, основанных на поступлении кассовой наличности в предыдущие периоды и полученной прибыли;
- банки предполагают, что компания продолжит деятельность и, следовательно, будет в состоянии возобновлять (рефинансировать) займы;
- кредиторы получают доступ ко всем денежным средствам от расширения хозяйственной деятельности заемщика в качестве гарантии, вместо того чтобы использовать ограниченные денежные средства, участвующие в определенном проекте. Таким образом, при «провале» отдельного проекта корпоративные кредиторы имеют основания ожидать возврата долгов;

- руководство компании обычно сохраняет значительную самостоятельность в управлении бизнесом, пока это не имеет серьезных финансовых последствий для интересов кредиторов.

Участники проектного финансирования:

1) инвестор (инициатор проекта) - продюсер, инициирующий проект и участвующий в его со-финансировании (как правило, 20-30%);

2) компания, реализующая проект (проектная компания). Ее деятельность может заключаться в реализации только конкретного кинопроекта. Учредителем компании может выступить инициатор его реализации (продюсер), который осуществляет финансирование в своей части через оплату уставного капитала проектной компании. Именно специальная проектная компания, а не компания-инициатор проекта или другие принадлежащие ей компании, привлекает заемное финансирование для реализации проекта;

3) банк (кредитор), предоставляющий основную часть финансирования (обычно 70-80%).

Основные принципы проектного финансирования:

- Проектное финансирование может использоваться для финансирования относительно «обособленного» кинопроекта (с правовой и экономической стороны) через юридическое лицо, специализирующееся на реализации этого проекта (часто для получения и использования проектного финансирования создают отдельную, так называемую проектную компанию — Special Purpose Vehicle (SPV));

- Источник возврата вложенных средств — прибыль от реализации кинопроекта (которая будет обособлена от финансовых результатов деятельности продюсерской компании в целом).

- Как правило, продюсеры не предоставляют кредиторам обеспечение или гарантии, либо обеспечение или гарантии не полностью покрывают финансовые риски по кинопроекту. Заимодавцы, при выплате процентов и долгов, рассчитывают, в основном, на поступление денежных средств от реализации проекта (на будущую прибыль), а не на стоимость активов и финансовые показатели продюсерской компании. В то же время, механизм проектного финансирования всегда предполагает создание целой системы гарантий, защищающих как интересы сторон, предоставляющих заемное финансирование на реализацию проекта, так и учредителей проектной компании. Общей целью создания такой системы является распределение всех рисков, связанных с реализацией проекта, между сторонами проектного финансирования таким образом, чтобы каждая из сторон несла на себе только те риски, эффективными инструментами управления которыми она располагает. Основными гарантиями для заимодавцев являются возможные контракты продюсерской компании на реализацию фильма, лицензии исключительные права использования на имена и образы. Например, основные поступления по одному из коммерчески успешных российских анимационных проектов «Маша и Медведь» студии «Анимаккорд» приносят продажи сопутствующих товаров и лицензий: специальное меню имени Марии и Медведя в «Бургер

Кинг», выпуск кондитерской (Ferrero) и молочной (Danone) продукции под брендом мультфильма и т.д.⁶;

- Обычные для традиционных способов финансирования проектов требования по соотношению заемного и собственного капитала в случае использования механизма проектного финансирования, как правило, не соблюдаются. Дело в том, что сложная и многоуровневая система гарантий в целом позволяет значительно увеличить долю заемного капитала в общей структуре финансирования кинопроекта. Доля привлечённого капитала в общем объёме финансирования проекта составляет 70-80 % ;

- Кинопроект имеет ограниченный срок жизни.

Финансовые ресурсы проектного финансирования складываются из нескольких компонентов:

- акционерный (собственный) капитал, который инвесторы (продюсеры) предоставляют проектной компании;
- займы под проектное финансирование, которые предоставляют одна или несколько групп кредиторов.

Выплата займов для проектного финансирования в первую очередь затрагивает чистый операционный денежный поток проектной компании и, таким образом, является «приоритетной» по отношению к другим обязательствам, особенно тех, которые касаются инвесторов. Последние рискуют сильнее, поскольку их доход в большей степени зависит от успеха проекта, поэтому обычно доходы инвесторов выше доходов кредиторов.

6 Москвитин Е. Машество // Огонёк. 2016. 19 сентября. № 37 (5434). С.38.

Виды проектного финансирования:

1. финансирование с полным регрессом на заемщика (продюсера). Может применяться, как правило, при финансировании некрупных, малорентабельных проектов. В этом случае заемщик (продюсер) принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта;

2. финансирование без регресса на заемщика. Предусматривает, что все риски, связанные с проектом, берёт на себя кредитор;

3. финансирование с ограниченным регрессом на заемщика - наиболее распространённая форма финансирования. При возможном его применении в кинобизнесе необходимо учитывать, что здесь все участники распределяют генерируемые проектом риски, следовательно, каждый заинтересован в положительных результатах реализации проекта на всех стадиях его реализации.

Основные подходы к разработке комплексной схемы проектного финансирования обусловлены величиной и сложностью проекта, разветвленной структурой его финансирования, что обязательно предполагает:

- разработку комплексной финансовой схемы проекта;
- создание специализированной компании по реализации проекта, которая обычно сочетает функции заемщика и оператора проекта;
- выбор принципа распределения рисков;
- наличие детально проработанного бизнес-плана с пакетом экспертиз;

- уплату высокого комиссионного вознаграждения сторонним консультантам/финансистам за оценку проекта и организацию финансирования;

- уплату дополнительного комиссионного вознаграждения кредитору, компенсирующего проектные и страновые риски.

Проектное финансирование продюсерских проектов может включать следующие этапы:

Таблица 3. Этапы проектного финансирования продюсерского проекта и их содержание

Этап	Содержание
<p>I. Предварительное исследование</p>	<p>На данном этапе кредитор анализирует перспективы проекта и принимает решение о целесообразности предоставления финансирования. Получателем финансирования (заемщиком), как правило, выступает специально создаваемая для реализации проекта компания (SPV). Ее создание зачастую является требованием кредитора и обусловлено необходимостью отделения проекта от иной деятельности продюсера-инвестора, защиты инвестиций от исторических налоговых и юридических рисков, связанных с предыдущей деятельностью продюсерской компании.</p> <p>Для принятия инвестиционного решения банк осуществляет комплексное исследование проекта:</p> <ul style="list-style-type: none"> • анализирует рынок; • проверяет финансовую модель и бизнес-план кинопроекта; • проводит юридическое, налоговое и финансовое исследование продюсерской компании; • запрашивает консультации по юридическим и налоговым вопросам, связанным с реализацией проекта. <p>Расходы по данному этапу полностью несет продюсер-инвестор.</p>
<p>II. Согласование и подписание документов по сделке</p>	<p>В случае принятия кредитором положительного решения, стороны согласовывают протокол о намерениях (term- sheet), содержащий достаточно детальный перечень основных условий финансирования. В нем указываются:</p>

Этап	Содержание
	<ul style="list-style-type: none"> • список основных участников проекта; • целевое использование и порядок предоставления финансирования; • размер и валюта кредита; • процентная ставка; • срок кредита и порядок его погашения; • перечень обеспечения, предоставляемого продюсером-инвестором и продюсерской компанией, по исполнению обязательств заемщика перед банком; • права и обязанности сторон; • отлагательные и отменительные условия; • гарантии и заверения; • страхование; • хеджирование (форма защиты от валютных рисков); • право, регулирующее отношения сторон. <p>Срок согласования протокола о намерениях (term-sheet) составляет от 1 -го до 4-х месяцев и обусловлен детальной проработкой условий кредитования. Данный документ является основой для разработки документов по сделке, в состав которых входят:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) кредитное соглашение; 2) договор безакцептного списания денежных средств; 3) договор об открытии и ведении банковских счетов - банковские счета проектной компании открываются в банке, предоставляющем кредит; если кредит предоставляется иностранным банком, то счета открываются в его дочерней российской кредитной организации или в банке, аффилированном с ним; договор детально регулирует порядок использования счетов для реализации проекта; 4) договоры залога (ипотеки) - в качестве обеспечения исполнения обязательств заемщика по возврату кредита: в залог банку обычно передаются акции (доли) заемщика в компаниях, права на недвижимость (ипотека) заемщика/инвестора, движимое имущество (оборудование) заемщика /инвестора; 5) договоры уступки прав - заемщик уступает свои права требования по договорам с контрагентами по поставке/прокату фильмов, продаже прав на фильмы и т.п.; б) соглашение с продюсером-инвестором - данное соглашение регулирует обязанности продюсера-инвестора по обеспечению финансирования проекта;

Этап	Содержание
	7) соглашение между кредиторами (если их несколько, т.е. при так называемом синдицированном финансировании) - данное соглашение регулирует отношения между кредиторами и порядок удовлетворения требований кредиторов в случае, если кредит является синдицированным или предполагается возможность синдикации.
III. Предоставление кредита и реализация проекта	При реализации кинопроекта стороны обязаны соблюдать достигнутые договоренности. Банк должен иметь возможность контролировать процесс реализации кинопроекта, в связи с чем документы по сделке содержат требования о предоставлении заемщиком на регулярной основе отчетов о ходе реализации кинопроекта, расходовании бюджета, финансовой отчетности и т.д.

Проектное финансирование обладает рядом заметных преимуществ по сравнению с другими формами привлечения заемных средств:

- –привлечение инвестиций в объеме, существенно превышающем активы продюсерской компании;
- реализация кинопроектов, находящихся на начальной стадии;
- распределение рисков между участниками проекта;
- при копродукции: минимизация страновых рисков за счет создания компании, реализующей проект (SPV) в стране происхождения капитала, а управляющей компании (как 100%-ой дочерней компании SPV) - в стране его реализации;
- приостановка обслуживания интересов кредитора (заимодавца) до завершения реализации кинопроекта. То есть продюсер несёт расходы по выплате процентов и основной суммы кредита ближе к финальным стадиям кинопроекта .

С другой стороны, к недостаткам проектного финансирования можно отнести:

- высокие затраты на предпроектные работы и длительный период прединвестиционной фазы;
- чрезвычайно жесткий контроль над деятельностью продюсера со стороны кредиторов;
- в некоторых случаях - риск потери продюсером независимости (прав на проект).

Один из ключевых элементов проектного финансирования — создание отдельной проектной компании в форме SPV – используется также в так называемом «*структурированном финансировании*» (*structured finance*), при котором финансовые ресурсы привлекает SPV. В международной практике используются следующие основные формы структурированного финансирования:

- 1) Финансирование под обеспечение активами.
- 2) Финансирование под дебиторскую задолженность (аналог факторинга) — предполагает передачу продюсерской компанией права на получение выручки (причитающейся продюсеру доли кассовых сборов, поступлений от продажи сопутствующих товаров) в пользу SPV, которое привлекает займы под будущие доходы.

То есть если в процессе проектного финансирования обеспечением интересов кредиторов являются будущие поступления от проекта, для реализации которого создается SPV, то при структурированном финансировании средства привлекаются под имеющиеся активы (права требования), переданные SPV.

3.2.2 Венчурная форма реализации кинопроектов

Венчурный продюсерский проект может последовательно проходить следующие этапы:



Рисунок 2. Этапы реализации венчурного кинопроекта

Каждый этап имеет свое содержание, общие характеристики финансового положения проекта (предприятия) и риски:

Таблица 4 Этапы реализации венчурного кинопроекта и их содержание

Этап	Содержание
<i>Стадия идеи / («предпосевная стадия»)</i>	Отправная точка реализации кинопроекта, когда создатели тестируют идею и проверяют ее потенциальную реализуемость: есть ли спрос на рынке на подобные проекты, способность команды кинопроекта создать и реализовать постановочный проект фильма, хватит ли у них компетентности.
<i>«Посевная стадия»</i>	После получения подтверждения идеи у потенциальных покупателей/прокатчиков, например, в форме заключения соглашения о намерениях купить права на готовый фильм (в частности, negative pick up), кинопроект переходит в стадию детальной разработки постановочного проекта будущего фильма.
<i>Запуск</i>	Окончательно оформляется постановочный проект, который находит все новые подтверждения у потенциальных покупателей и превращается в бизнес-план для потенциальных инвесторов.
<i>Выход на рынок</i>	На этой стадии реализуется показ фильма в кинотеатральной сети и продажи прав на фильм на вторичных рынках
<i>Поздняя стадия</i>	Работа по аккумулярованию выручки из разных источников и её распределению между участниками кинопроекта - стейкхолдерами.

Этап	Содержание
Выход	Завершение кинопроекта, окончательные расчёты со стейкхолдерами.

Опыт кинобизнеса показывает, что при продюсировании целесообразно (при наличии возможностей) не замыкаться на единичных кинопроектах, а опираться на продюсерскую компанию, которая реализует в год не менее 5 полнометражных фильмов. Такая бизнес-модель предполагает организацию функционирования продюсерской компании и является более устойчивой, а значит, и более привлекательной для потенциальных инвесторов.

Создание и функционирование продюсерской компании также может быть реализовано на принципах проектного и венчурного финансирования.

Этапность венчурного бизнеса применима не только к конкретному кинопроекту, но и к деятельности продюсерской компании в целом. Здесь венчурным проектом может стать не отдельный фильм, а проект развития продюсерской компании в целом.

При переходе от этапа к этапу меняются характеристики венчурной продюсерской компании (см. Рис. 3):

- темпы роста;
- объем и характер потребностей в инвестициях;
- финансовое состояние (активы, выручка, доходы);
- степень прогнозируемости результатов деятельности.

Рисунок 3. Этапы развития продюсерской компании



На каждой стадии проекта создания продюсерской компании для продюсера могут быть доступными различные источники финансовых ресурсов.

Таблица 5. Источники финансовых ресурсов по стадиям реализации венчурного проекта создания продюсерской компании

Этап	Источник финансовых ресурсов
<i>Посевная стадия</i>	Собственные; Friends, Family and Fools (FFF); краудфинансирование
<i>Стартап</i>	Бизнес-ангелы; инкубаторы и акселераторы; государственные институты поддержки предпринимательства и государственные инвестиционные фонды
<i>Стадия роста</i>	Венчурные фонды; Фонды прямых инвестиций (Private Equity Funds)
<i>Поздняя стадия</i>	В случае необходимости продажа более крупной компании/студии или акционирование

В международной практике объемы венчурного финансирования различаются в зависимости от источников:

Таблица 5. Содержание и объемы финансирования по типам источников⁷

Источник	Содержание	Объем, тыс. долл. США
<i>Friends, Family and Fools (FFF)</i>	Деньги друзей, знакомых.	1-50
<i>Бизнес-ангелы</i>	Частные инвесторы, обычно состоявшиеся предприниматели и бизнесмены, успешно создавшие несколько собственных бизнесов, которые инвестируют в стартапы на самых ранних этапах их развития, а также приносят в команду свой накопленный опыт	500 -2 500

⁷ Ключ к венчурному финансированию. Путеводитель для начинающего предпринимателя / PWC, РБК.

Источник	Содержание	Объем, тыс. долл. США
<i>Инкубаторы и акселераторы</i>	Организации, нацеленные на помощь начинающим предпринимателям, предоставляющие им небольшое стартовое финансирование, обучение и деловую поддержку (консультации, пиар и т.д.)	50- 500
<i>Венчурные фонды</i>	Профессиональные инвестиционные организации (как правило, с четкой специализацией), финансирующие наиболее перспективные компании, обычно уже достигшие первых или промежуточных результатов	500 -10 000
<i>Фонды прямых инвестиций</i>	Похожи по своей природе на венчурные фонды, однако, как правило, специализируются на инвестициях в более зрелый бизнес, где гораздо меньше риска и неопределенности при сравнительно высокой доходности	10 000 и более

3.2.3 Институциональные инвесторы как потенциальные источники финансового обеспечения продюсерской деятельности

Основными инвесторами среди организаций финансового сектора являются инвестиционные фонды. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ определяет **инвестиционный фонд** как *«находящийся в собственности акционерного общества либо в общей долевой собственности физических и юридических лиц имущественный комплекс, пользование и распоряжение которым осуществляются управляющей компанией исключительно в интересах акционеров этого акционерного общества или учредителей доверительного управления».*

Российское законодательство предусматривает две организационно-правовые формы инвестиционных фондов:

- **Акционерный** - Акционерное общество (АО), исключительным предметом деятельности которого является инвестирование в ценные бумаги и иные предусмотренные законодательством объекты

- **Паевой инвестиционный фонд (ПИФ)** - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией.

То есть основные отличия акционерного от паевого инвестиционного фонда состоят в том, что, во-первых, акционерный фонд, хотя и передает активы в управление специализированной организации (управляющей компании), является самостоятельным юридическим лицом, в то время как паевой инвестиционный фонд представляет собой объединение имущества (паев) учредителей и не имеет собственных органов управления. Во-вторых, как юридическое лицо акционерный фонд не имеет ограничения по сроку деятельности, а период функционирования паевого инвестиционного фонда определяется сроком действия договора доверительного управления с управляющей компанией.

По направлениям (объектам) инвестирования средств выделяется полтора десятка типов инвестиционных фондов, из

которых для продюсеров в качестве источников финансовых ресурсов могут представлять интерес фонды акций, фонды облигаций, фонды прямых инвестиций и кредитные фонды.

• По кругу потенциальных инвесторов (участников) выделяют две группы паевых инвестиционных фондов:

1. ПИФы для любых инвесторов.
2. ПИФы для «квалифицированных инвесторов», паи которых ограничены оборотом только среди инвесторов, отвечающих требованиям, установленным статьей 51.2 Федерального закона от 22.04.1996 г. N 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

К ПИФам данной категории, в частности, относятся венчурные фонды и фонды прямых инвестиций;

• По времени, когда участникам или потенциальным участникам можно купить/продать паи ПИФы подразделяют:

А) **Открытый** — обязаны выкупать и продавать паи каждый рабочий день

В) **Интервальный** — открываются для покупки и продажи паёв в определённый период времени, оговоренный в правилах фонда, однако не реже раза в год

С) **Закрытый** — продают паи при формировании фонда. Как правило, не выкупают паи до завершения фонда (кроме случая, когда пайщик не согласен с изменениями правил ДУ фонда). Инвестор может продать паи только на вторичном рынке, что не слишком просто. Дело в том, что фактически все ЗПИФы создавались для заранее установленного узкого круга клиентов, а там, где всё же

принимали сторонних инвесторов, минимальный взнос составлял 1 млн рублей.

С этой точки зрения для продюсеров потенциальный интерес представляют закрытые паевые инвестиционные фонды.

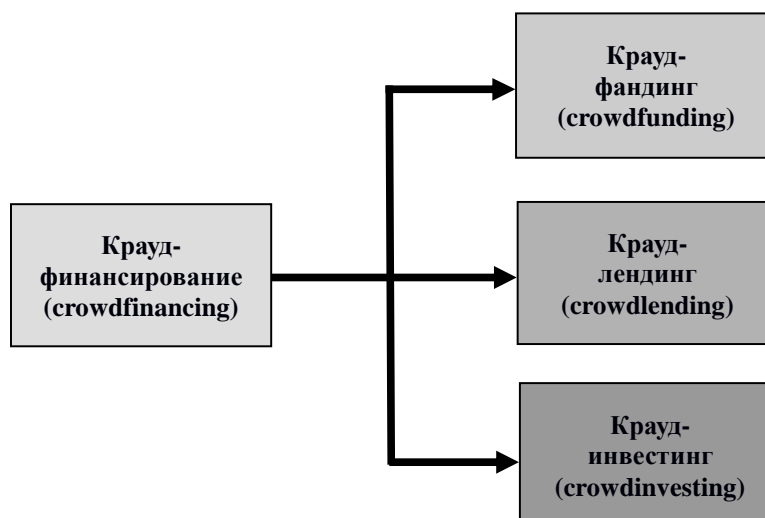
3.2.4 Иные формы привлечения средств домашних хозяйств на реализацию продюсерских проектов

Усиление процесса организации взаимодействия на финансовых рынках с использованием информационных технологий вызвало появление такой формы привлечения ресурсов частных инвесторов, как краудфинасирование.

Краудфинансирование - объединение денежных домохозяйств (частных лиц / физических лиц) вне организаций финансово-банковского сектора и их трансформация в финансовые ресурсы, используемые для целей фондирования, кредитования и инвестирования. Краудфинансирование получило развитие от краудсорсинга — объединения усилий множества людей (в том числе удаленных друг от друга) для совместной реализации проектов. В свою очередь, краудсорсинг берет начало от аутсорсинга — вынесения части внутренних функций / бизнес-процессов за пределы организации и привлечение к их выполнению сторонних организаций. То есть аутсорсинг эволюционировал в краудфинансирование.

Выделяют три основных направления краудфинансинга:

Рисунок 4. Направления краудфинансирования



Краудлендинг - кредитование (предоставление заемного финансирования) физическими лицами других физических или юридических лиц через специальные интернет-площадки;

Краудфандинг - сбор средств (как правило, на безвозмездной или условно-возмездной⁸ основе) для реализации проектов без последующего участия в акционерном капитале;

Краудинвестинг - сбор средств для реализации проектов с последующим участием в акционерном капитале.

То есть концепция краудфинансирования основывается на отказе от так называемых финансовых посредников, к которым относятся традиционные участники финансово-банковского рынка (банки, небанковские кредитные организации, инвестиционные фонды (включая ПИФы), брокеры на рынке ценных бумаг и т.п.), и

8

Формами компенсации обычно являются: право на приобретения продукции (товара, услуги) по сниженной цене; возможность первоочередного участия в проводимых мероприятиях; призы, подарки и т.п.

реализации принципа прямого финансирования предпринимательского сектора и их проектов через специализированные площадки (сайты) в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет».

На сегодняшний день среди форм краудфинансирования доминирует краудфандинг — разновидность привлечения спонсорской помощи⁹ частных лиц через «Интернет». В частности, посредством краудфандинга петербургская студия «28 ПАНФИЛОВЦЕВ» (ранее известная как Libyan Palette¹⁰) привлекла 34,7 млн. руб.¹¹ на съемки одноименного фильма. И, хотя в современных условиях этот опыт может рассматриваться скорее как исключительный, его не стоит сбрасывать со счетов.

4 Оценка экономической эффективности продюсерской компании и продюсерского проекта и их привлекательности для потенциальных поставщиков финансовых ресурсов

Потенциальные инвесторы, принимая решение о финансировании продюсерских проектов, оценивают как продюсерскую компанию в целом («проект-студия»), так и потенциал конкретного проекта («проект-фильм») с точки зрения их экономической эффективности.

9

Или, в широком смысле - одно из направлений «фандрайзинга», реализуемое через «Интернет».

10

<http://28panfilovcev.com/payments.php>.

11

Там же.

Основные показатели экономической эффективности деятельности продюсерской компании делятся на четыре группы:

1. **Финансовое состояние** — характеризуют структуру финансирования (соотношение собственных (внутренних) и внешних источников (кредиторы, инвесторы)), в том числе по отдельным направлениям и видам активов;

2. **Ликвидность** — демонстрируют возможности продюсерской компании по превращению принадлежащих ей активов в денежные средства для покрытия обязательств (требований) перед кредиторами/инвесторами;

3. **Финансовый результат** — различные виды прибыли (валовая прибыль, прибыль от продаж, EBIT/EBITDA, прибыль до налогообложения, чистая прибыль));

4. **Рентабельность** — отношение прибыли к выручке / группам активов / обязательств.

В приложениях №№ 1 — 4 приводятся главные показатели, их описания, метод расчета и нормативные значения.

При оценке ликвидности продюсерской компании кроме показателей, содержащихся в приложении № 2, может использоваться метод группировки активов и пассивов по степени их ликвидности (активы) и срочности (пассивы):

Группа	Наименование	Состав	Соотношение	Группа	Наименование	Состав
A1	Высоколиквидные активы	Денежные средства Краткосрочные финансовые	>	П1	Наиболее срочные обязательства	Текущая кредиторская задолженность (перед поставщика)

Группа	Наименование	Состав	Соотношение	Группа	Наименование	Состав
		вложения				ми и подрядчика ми, персоналом , бюджетом и т. п.) Расчеты по дивидендам Прочие краткосроч ные пассивы
A2	Быстрореализуемые активы	краткосрочная дебиторская задолженность - платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты	>	П2	Среднесрочные обязательства	Краткосрочные кредиты Краткосрочные заемные средства
A3	Медленно реализуемые активы	Прочие оборотные активы: Запасы материалов, готовой продукции и др., затраты в незавершенном производстве. Задолженность участников по взносам в уставный	>	П3	Долгосрочные обязательства	Раздел баланса «Долгосрочные пассивы»: Долгосрочные кредиты Долгосрочные заемные средства

Группа	Наименование	Состав	Соотношение	Группа	Наименование	Состав
		капитал Долгосро чные финансов ые вложения				
A4	Труднореализуе мые активы	Внеоборо тные активы	<	П4	Постоянные пассивы	Капитал и резервы Доходы будущих периодов Фонды потреблени я Резервы предстоящи х платежей

Целесообразность вложения средств в конкретный кинопроект может оцениваться внешними инвесторами/кредиторами по следующим показателям:

1. Чистая приведенная стоимость реализации проекта;
2. Внутренняя норма доходности.

В основе метода расчета *чистой приведенной стоимости (Net Present Value (NPV))* лежит концепция убывающей стоимости денег с течением времени.

Для расчета чистой приведенной стоимости каждый элемент денежного потока (CF_t) проекта дисконтируется, то есть умножается на коэффициент дисконтирования $\frac{1}{(1+k)^t}$,

где:

k – стоимость капитала, привлекаемого для реализации проекта (доходность по инвестициям в капитал, которую требуют инвесторы),

t – период (неделя, месяц), за который оценивается современная (чистая приведенная стоимость) соответствующего элемента денежного потока.

Затем дисконтированные элементы денежного потока суммируются:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t},$$

где:

CF_t – денежный поток в момент времени t .

При расчете чистой приведенной стоимости положительные финансовые результаты учитываются со знаком «плюс», а отрицательные — со знаком «минус». Финансирование (инвестиции, кредиты) - также со знаком «минус».

Нулевая чистая приведенная стоимость означает, что проект генерирует денежный поток, достаточный для компенсации вложенного в проект капитала и выплаты процентов по нему.

Внутренняя норма доходности (Internal Rate of Return (IRR)) показывает, при какой цене капитала приведенная (современная) стоимость будущих поступлений окажется равной приведенной стоимости сделанных инвестиций:

$$PV(\text{поступления}) = PV(\text{инвестиции})$$

где PV – современная стоимость (Present Value) соответственно поступлений или инвестиций,

или

чистая приведенная стоимость проекта равна нулю:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0$$

Если внутренняя норма доходности проекта окажется выше средней доходности вложений средств в активы с относительно низким уровнем риска (например, банковские депозиты) или внутренней нормы доходности аналогичных проектов, то продюсеру будет легче заинтересовать потенциальных инвесторов вкладывать средства в его кинопроект.

Как отмечалось выше, продюсер может привлекать финансовые ресурсы не под конкретный проект, а на развитие продюсерской компании в целом («проект-студия»). В таком случае оценивается эффективность всей деятельности продюсера. Кроме чистой приведенной стоимости и внутренней нормы доходности используются следующие показатели:

3. Срок окупаемости инвестиций;
4. Модифицированная внутренняя норма доходности.

Срок окупаемости инвестиций (в английской терминологии Payback Period (PP)) — период времени, за который будут возмещены первоначальные инвестиции.

Относительно простой способ определения срока окупаемости инвестиций в продюсерскую компанию — расчет кумулятивного денежного потока (Cash Flow (CF)) от ее деятельности и нахождения момента времени, когда кумулятивный поток окажется равным нулю.

Пример. Есть две продюсерские компании, А и Б, с одинаковыми первоначальными инвестициями (момент времени $t=0$)

в размере 100 млн. руб. Денежные потоки каждой из компаний следующие:

Период	Денежный поток, млн. руб.	
	Компания А	Компания Б
0	-100	-100
1	50	10
2	40	30
3	30	40
4	10	60

Тогда кумулятивные денежные потоки каждой из продюсерских компаний будут равны:

Год	Компания А		Компания Б	
	Денежный поток, млн. руб.		Денежный поток, млн. руб.	
	Обычный	Кумулятивный	Обычный	Кумулятивный
0	-100	-100	-100	-100
1	50	-50	10	-90
2	40	-10	30	-60
3	30	20	40	-20
4	10	30	60	40

Таким образом, кумулятивный денежный поток продюсерской компании А станет положительным по истечении 2 лет: по итогам 2-го года кумулятивный денежный поток по-прежнему отрицательный (-10 млн. руб.), а после 3-го года, за счет положительного результата в размере 30 млн. руб., накопленный финансовый результат становится положительным — плюс 20 млн. руб. Если допустить, что денежные потоки равномерно распределены в течение года, то точный срок окупаемости инвестиций в компанию А составит: $2 \text{ года} + 10/30 = 2,3$ года. Аналогично сделанные инвестиции в компанию Б окупятся за 3,3 года ($3 + 20/60$).

При расчете внутренней нормы доходности предполагается, что все будущие поступления распределяются между участниками проекта. Однако, если говорить о продюсерской компании, то получаемая за какой-либо период прибыль может не распределяться среди учредителей и инвесторов, а реинвестироваться в ее дальнейшее развитие. Распределение же прибыли происходит по истечении определенного периода времени .

На этом предположении основан расчет *модифицированной внутренней доходности (Modified Internal Rate of Return (MIRR))*

$$PV_{\text{Инвестиций}} = PVTV ,$$

где:

TV (*Terminal Value*) – стоимость компании после выхода инвесторов .

$$PV_{\text{Инвестиций}} = \frac{TV}{(1 + MIRR)^Y}$$

$$TV = \sum_{t=0}^n CIF_t \cdot (1+k)^{n-t}$$

$$PV_{\text{Инвестиций}} = \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}$$

Таким образом

$$\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t \cdot (1+k)^{n-t}}{(1 + MIRR)^Y}$$

Как и в случае с внутренней нормой доходности, модифицированная внутренняя доходность «проекта-студии» сравнивается с доходностью вложений в альтернативные объекты (проекты).

Контрольные вопросы

1. Перечислите основные источники финансовых ресурсов продюсерских проектов.
2. В чем отличие прямых инвестиций от заемного финансирования?
3. Опишите современный механизм финансирования продюсерской деятельности за счет средств государственного бюджета в России.
4. Что такое проектное финансирование?
5. Раскройте содержание этапов реализации венчурных продюсерских проектов.
6. Укажите типы инвестиционных фондов, представляющие интерес для продюсеров в качестве потенциальных инвесторов / кредиторов.
7. Может ли краудфинансирование применяться для обеспечения продюсерских проектов финансовыми ресурсами?
8. Перечислите основные показатели, применяемые при анализе деятельности продюсерской компании?
9. Как можно оценить экономический эффект от реализации продюсерских проектов?

Список рекомендуемой литературы

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. В 2-х т. - С.-Пб: Экономическая школа, Санкт-Петербургский университет экономики и финансов, Высшая школа экономики, 1997.

2. Йескомб Е.Р. Государственно-частное партнерство: Основные принципы финансирования: перевод с английского / под ред. Яббарова Р. Ф. и др. М.: Альпина Паблишер, 2015. - 457 с.
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2007.
4. Ковалев В.В. Управление активами фирмы: учебно-практическое пособие. – М.: Велби, Проспект, 2007.
5. Ключ к венчурному финансированию. Путеводитель для начинающего предпринимателя / PWC, PBC. - <http://docslide.us/documents/-54527f75af7959013f8b8263.html>.
6. Крол А. Битва титанов: модели прибыли крупного бизнеса // Менеджер кино. - 2007. - № 3. - С.14-25, № 4. - С.18-26.
7. Крол А. В поисках места под солнцем // Менеджер кино. - 2007. - октябрь. - С.24-28, ноябрь. - С.16-26.
8. Крол А. Привлечение финансирования проектов независимыми продюсерами // Менеджер кино. - 2007. - № 2. - С.14-22.
9. Крол А. Финансирование кинопроектов — две части единого процесса // Менеджер кино. - 2007. - № 1. - С.20-32.
10. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. - М.: Альпина Паблишер, 2012. - 154 с.
11. Cones J.W. 43 Ways to Finance Your Feature Film. A Comprehensive Analysis of Film Finance. - Southern Illinois University Press, Carbondale, 2008.

12. Emerging Market VC / Early Stage Capital. MIT.
http://ocw.mit.edu/courses/sloan-school-of-management/15-391-early-stage-capital-fall-2010/lecture-notes/MIT15_391F10_lec10.pdf.

13. The Independent Filmmakers Guide to Film Financing —
<http://www.freeinfosociety.com/media/pdf/3114.pdf>.

Приложение № 1

Основные показатели финансового состояния: описание, расчет и нормативные значения

№ п/п	Наименование показателя	Название / аббревиатура на английском	Описание	Расчет (формула)	Нормативное значение
1.	Коэффициент автономии (коэффициент финансовой независимости)		Показывает, насколько организация независима от кредиторов.	Отношение собственного капитала к общей сумме капитала	Общепринятое нормальное значение: 0,5 и более (оптимальное 0,6-0,7, минимальное- 0,3-0,4); на практике в значительной мере зависит от отрасли
2.	Коэффициент финансовой зависимости	Debt Ratio	Относится к группе показателей, описывающих структуру капитала организации	Отношение заемного капитала организации ко всему капиталу (активам)	нормальным считается коэффициент финансовой зависимости не более 0.6-0.7. Оптимальным является коэффициент 0.5
3.	Коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансового рычага)	Debt-to-Equity Ratio, Leverage Ratio	Характеризует возможность увеличения отдачи на вложенные в бизнес собственные средства за счет привлечения заемных средств	Отношение заемного капитала к собственному	Оптимальным, особенно в российской практике, считается коэффициент финансового левериджа равный 1. Допустимым может быть и значение до 2 (у крупных публичных компаний это соотношение может быть еще больше). Наиболее распространенным значением коэффициента в т. н. «развитых» экономиках является 1,5 (т.е. 60% заемного

4.	Коэффициент покрытия активов	Asset Coverage Ratio	Измеряет способность организации погасить свои долги за счет имеющихся активов. Коэффициент показывает, какая часть активов уйдет на покрытие долгов. При этом в расчет берутся только материальные и денежные активы, нематериальные активы игнорируются. Данный коэффициент позволяет инвесторам оценить ожидаемые успехи работы предприятия, вероятность наступления неплатежеспособности, банкротства	Коэффициент покрытия активов= ((Активы – Нематериальные активы) – (Краткосрочные обязательства – Краткосрочные кредит и займы)) / Обязательства	капитала и 40% собственного). Обычно, в промышленности нормальным считается коэффициент покрытия активов не менее 2, в обслуживающих компаниях 1,5
5.	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами		Показывает достаточность собственных средств для финансирования текущей деятельности	Отношение собственного капитала к оборотным активам	0,1 и более
6.	Коэффициент покрытия инвестиций		Показывает структуру финансирования инвестиций (капитальных вложений)	Отношение собственного капитала и долгосрочных обязательств к общей сумме капитала	0,7 и более
7.	Коэффициент краткосрочной задолженности		Структура дебиторской (кредиторской) задолженности по срокам	Отношение краткосрочной задолженности к общей сумме задолженности	Зависит от отрасли и условий ведения бизнеса

			погашения		
8.	Коэффициент отношение долга к EBITDA	Debt/EBITDA Ratio	Показатель долговой нагрузки на организацию, ее способности погасить имеющиеся обязательства (платежеспособности)	Отношение совокупных обязательств к EBITDA	При нормальном финансовом состоянии организации, значение данного коэффициента не должно превышать 3. Если значение коэффициента превышает 4-5, это говорит о слишком большой долговой нагрузке на предприятие и вероятных проблемах с погашением своих долгов
9.	Коэффициент покрытия процентов	Interest Coverage Ratio (ICR)	Характеризует способность организации обслуживать свои долговые обязательства	Отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) за определенный период времени (обычно один год) к процентам по долговым обязательствам за тот же период	Величина коэффициента зависит от доли заемного капитала, процентной ставки и сроков погашения. Чем ниже коэффициент, тем выше риск снижения темпов роста чистой прибыли и непогашения обязательств и наоборот. Показатель тесно связан с уровнем финансового рычага.
10.	Чистые активы	Net Assets, Net Worth	Ключевой показатель деятельности любой коммерческой организации. Чистые активы должны быть как минимум положительные. Отрицательные чистые активы – признак	Величина, определяемая путем вычитания из суммы активов организации, суммы ее обязательств	Чистые активы должны быть не просто положительными, но и превышать уставный капитал организации. Это значит, что в ходе своей деятельности организация не только не растратила

			<p>несостоятельности организации, говорящий о том, что фирма полностью зависит от кредиторов и не имеет собственных средств</p>		<p>первоначально внесенные собственником средства, но и обеспечила их прирост. Чистые активы меньше уставного капитала допустимы только в первый года работы вновь созданных предприятий. В последующие годы, если чистые активы станут меньше уставного капитала, гражданский кодекс и законодательство об акционерных обществах требует снизить уставный капитал до величины чистых активов. Если у организации уставный капитал и так на минимальном уровне, ставится вопрос о дальнейшем ее существовании.</p>
11.	Собственные оборотные средства (собственный оборотный капитал, рабочий капитал, чистые оборотные средства, чистый оборотный капитал, функционирующий капитал)	Working Capital	<p>Величина капитала для финансирования текущей деятельности (т.е. приобретения оборотных активов в ходе нормально производственного цикла)</p>	<p>Рабочий капитал = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства или Рабочий капитал = (Собственный капитал + Долгосрочные обязательства) – Внеоборотные активы</p>	<p>= Зависит от отрасли и – размера бизнеса</p>

Приложение № 2

Показатели ликвидности: описание, расчет и нормативные значения

№ п/п	Наименование показателя	Название / аббревиатура на английском	Описание	Расчет (формула)	Нормативное значение
1.	Коэффициент абсолютной ликвидности	Cash Ratio	Показатель характеризует способность погасить часть наиболее срочных обязательств немедленно	Отношение денежных средств и денежных эквивалентов (активы первого класса) к краткосрочным обязательствам	0,2 и более. Однако слишком высокое значение коэффициента говорит о неоправданно высоких объемах свободных денежных средств, которые можно было бы использовать для развития бизнеса
2.	Коэффициент быстрой ликвидности (промежуточный коэффициент ликвидности, коэффициент срочной ликвидности)	Quick Ratio, Acid-Test Ratio	Характеризует способность организации погасить свои краткосрочные обязательства за счет продажи ликвидных активов. При этом в данном случае включаются как денежные средства и краткосрочные финансовые вложения, так и краткосрочная дебиторская задолженность (по другой	(Денежные средства + Краткосрочные финансовые вложения + Краткосрочная дебиторская задолженность) / Краткосрочные обязательства или Коэффициент быстрой ликвидности = (Оборотные активы – Запасы) / Краткосрочные обязательства	1,0 и выше. При значении коэффициента менее 1 ликвидные активы не покрывают краткосрочные обязательства, а значит существует риск потери платежеспособности, что является негативным сигналом для инвесторов

				версии – все оборотные активы, кроме наименее ликвидной их части – запасов)		
3.	Коэффициент ликвидности, коэффициент капитала	текущей рабочей	Current Ratio / Working Capital Ratio	Является мерой платежеспособности организации, способности погашать текущие (до года) обязательства организации. Кредиторы широко используют данный коэффициент в оценке текущего финансового положения организации, опасности выдаче ей краткосрочных займов	Отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам	Чем выше значение коэффициента текущей ликвидности, тем выше ликвидность активов компании. Нормальным считается значение коэффициента 2 и более. Однако в мировой практике допускается снижение данного показателя для некоторых отраслей до 1,5

Приложение № 3

Показатели финансовых результатов: описание, расчет и нормативные значения

№ п/п	Наименование показателя	Название / аббревиатура на английском	Описание	Расчет (формула)	Нормативное значение
1.	Выручка от реализации	Sales, Revenue	Важнейший показатель деловой активности, показывающий востребованность (спрос) на продукцию продюсерской компании у потребителей	Определяется методом начислений или кассовым методом (в зависимости от учетной политики)	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса
2.	Оборачиваемость активов	Asset Turnover	Один из факторов в трехфакторной модели Дюпона, влияющей на рентабельность собственного капитала. Обобщающий показатель оборачиваемости, показатель деловой активности	Отношении выручки от реализации к средней стоимости активов	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса
3.	Себестоимость реализованной продукции (работ, услуг)	Cost of Goods Sold (COGS)	Отражает прямые переменные затрат на производство продукции и косвенные затраты производственного характера		Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса
4.	Валовая прибыль (маржинальный доход, брутто-прибыль)	Net Revenue, Net Sales,	Важнейший аналитический показатель, с помощью	Выручка от продаж — Себестоимость реализованной продукции	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и

			<p>которого оценивается способность к покрытию условно постоянных расходов и получению прибыли. В аналитических целях может быть представлена как сумма условно-постоянных расходов и прибыли от продаж.</p>	рыночной среды бизнеса
5.	Управленческие расходы		Условно-постоянные расходы,	Увеличение может быть оправдано только значительным ростом объема продаж
6.	Коммерческие расходы		То же	То же
7.	Прибыль (убыток) от продаж		<p>Основная часть общей бухгалтерской прибыли. Оценивается с этих позиций. Необходим факторный анализ: объем продаж, его структура, уровень переменных затрат и величина постоянных расходов, цена реализуемой продукции</p>	<p>Выручка – себестоимость – коммерческие расходы - управленческие расходы</p> <p>Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса</p>
8.	Прибыль (убыток) до налогообложения		<p>Отражается общий финансовый результат хозяйственной деятельности, показатель экономического эффекта, полученного от</p>	<p>Прибыль от продаж + операционные доходы — операционные расходы + внереализационные доходы —</p> <p>Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса</p>

9.	Прибыль (убыток) от обычной деятельности		хозяйственной деятельности То же, но с учетом налогообложения. При отсутствии чрезвычайных доходов и расходов - чистая прибыль.	внереализационные расходы Прибыль (убыток) до налогообложения — налог на прибыль и иные аналогичные обязательства	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса
10.	Прибыль до вычета процентов и налогов	EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	Данный показатель финансового результата организации является промежуточным, между валовой и чистой прибылью	Выручка — операционные расходы - амортизация основных средств и нематериальных активов или Прибыль (убыток) до налогообложения+ Проценты к получению	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса
11.	Прибыль до вычета процентов, налогов и амортизации	EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Показывает финансовый результат компании, исключая влияние эффекта структуры капитала (т.е. процентов, уплаченных по заемным средствам), налоговых ставок и амортизационной политики организации. EBITDA позволяет грубо оценить денежный поток	Выручка — операционные расходы или Прибыль (убыток) до налогообложения + Проценты к уплате + Налог на прибыль + Амортизация основных средств и нематериальных активов	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса
12.	Чистая прибыль	Net Profit	Прибыль, доступная к распределению. Отражает конечный финансовый результат. Считается важным показателем, характеризующим	Прибыль (убыток) от обычной деятельности + чрезвычайные доходы — чрезвычайные расходы	Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса

	13.Нераспределенная прибыль		<p>эффективность общего и финансового менеджмента</p> <p>Прибыль, оставшаяся после выплата дивидендов и расходов на потребление. Пропорции распределения прибыли - основной вопрос дивидендной политики.</p>	<p>Чистая прибыль - дивиденды (расходы из прибыли на потребление)</p>	<p>- Зависит от общеэкономических, отраслевых условий и рыночной среды бизнеса</p>
--	-----------------------------	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------

Приложение № 4

Показатели рентабельности: описание, расчет и нормативные значения

№ п/п	Наименование показателя	Название / аббревиатура на английском	Описание	Расчет (с)
1.	Рентабельность продаж	Return on Sales (ROS)	Показывает долю прибыли в каждом заработанном рубле	Отношение (прибыли прибыли налогообложения прибыли, ЕВ т.д.) за период к вы денежных объёму прод период
2.	Рентабельность активов	Return on Assets (ROA)	Показывает способность активов компании породить прибыль	Отношение средней активов пред
3.	Рентабельность собственного капитала	Return on Equity (ROE)	Показывает отдачу на инвестиции акционеров в данное предприятие	Отношение собственному
4.	Рентабельность инвестированного капитала (прибыль на инвестированный капитал)	Return on Capital Employed (ROCE)	Показывает отдачу от вовлеченного в коммерческую деятельность собственного капитала и привлеченных долгосрочных средств (долгосрочных кредитов, займов)	Рентабельность инвестированного капитала = Инвестированная прибыль / (Инвестированный капитал + Долгосрочные обязательства)