

VÝZNAM A PRÍNOSY PROJEKTOVÉHO FINANCOVANIA AKO ŠPECIFICKÉHO NÁSTROJA ÚVEROVÉHO FINANCOVANIA INFRAŠTRUKTÚRNYCH PROJEKTOV

IMPORTANCE AND BENEFITS OF PROJECT FINANCE AS A SPECIFIC INSTRUMENT OF LOAN FINANCING OF INFRASTRUCTURE PROJECTS

Pavol Král¹

Anotace: Tento príspevok je venovaný problematike projektového financovania ako nástroja špecifického úverového financovania investične náročných infraštruktúrnych projektov. Popisuje projektové financovanie z pohľadu jeho kľúčových aspektov. V úvodnej časti definuje termín projektové financovanie, klasifikuje projektové financovanie z hľadiska možnosti regresu (postihu) zo strany veriteľa, identifikuje a charakterizuje skupiny subjektov podieľajúcich sa na projektovom financovaní. Ďalšia časť príspevku vymedzuje prípravnú, realizačnú a finálnu fázu procesu projektového financovania, rozoberá možné spôsoby ručenia úveru, identifikuje spoločné znaky štruktúr projektového financovania, ktoré môžeme považovať súčasne za jeho výhody. V závere príspevku sú stručne vymedzené kritéria projektu, ktoré determinujú jeho spôsobilosť pre uplatnenie tohto finančného nástroja.

Kľúčová slová: projektové financovanie, infraštruktúrny projekt, špeciálna projektová spoločnosť, sponzori a veritelia, syndikovaný úver

Summary: This article is dedicated to the issue of project finance as a tool for specific loan financing of capital intensive infrastructure projects. It describes the project finance in terms of its key aspects. Introduction contains a definition of project finance, project finance classification in terms of the possibility of recourse (sanction) by the creditor, identification and characteristic of groups of entities involved in project finance. The next section defines the preparatory phase, implementation phase and final phase of the project finance process. This section is dedicated to the definition of possible ways of loan guarantee and identification of common features of project finance structures, which can be considered simultaneously for the benefits. In conclusion are briefly defined the project criteria that determine his eligibility for the application of this financing instrument.

Key words: project finance, infrastructure project, special purpose company, sponsors and creditors, syndicated loan

ÚVOD

V súčasnej dobe môžeme pozorovať rapidný rast potreby finančných zdrojov nevyhnutných na realizáciu rozsiahlych projektových zámerov v oblasti výstavby

¹ Ing. Pavol Král, PhD., Žilinská univerzita v Žiline, Fakulta PEDAS, Katedra ekonomiky, Univerzitná 1, 010 26 Žilina, Tel.: +420 41 513 3232, E-mail: pavol.kral@fpedas.uniza.sk

infraštruktúry. Investori, ktorí chcú uskutočniť určitý investičný zámer musia riešiť problém ako získať dostatok finančných prostriedkov na jeho realizáciu. Je bežnou praxou, že investori využívajú rôzne možnosti získavania cudzích zdrojov, keďže zdroje vytvorené vlastnou činnosťou sú v mnohých prípadoch nepostačujúce. Jednou zo základných charakteristík infraštruktúrnych projektov v oblasti dopravy a energetiky je veľká potreba cudzieho kapitálu.

Jedným z možných spôsobov ako nadobudnúť potrebné zdroje, v prípade finančne náročných infraštruktúrnych projektov, kedy sú vlastné zdroje nepostačujúce, je projektové financovanie. Na Slovensku sa táto technika financovania začala využívať len pred niekoľkými rokmi a slovenská odborná literatúra sa ňou zaoberá len okrajovo. Využíva sa hlavne v spolupráci s bankovými inštitúciami pri projektoch dlhodobého charakteru s vysokou mierou rizika. Projektové financovanie disponuje istými charakteristickými znakmi akými sú zdieľanie rizika, mimobilančné financovanie, založenie špeciálnej projektovej spoločnosti, splácanie úveru z peňažných tokov generovaných projektom, ktoré sú typické práve pre tento spôsob úverového financovania.

1. TEORETICKÉ VYMEDZENIE RIEŠENEJ PROBLEMATIKY

1.1 Definícia projektového financovania

Projektové financovanie predstavuje progresívnu špecifickú techniku úverového financovania investične náročných projektov, ktorá sa začala uplatňovať najmä v 70. rokoch minulého storočia. Prostredníctvom tejto techniky je možné kumulovať finančné zdroje v dostatočnom objeme pre financovanie infraštruktúrnych projektov a súčasne prerozdeliť investičné a projektové riziko medzi zúčastnené subjekty. Vo vyspelých ekonomikách predstavuje v súčasnosti bežný spôsob financovania investične náročných infraštruktúrnych ale aj iných projektov. V podmienkach Slovenskej republiky je projektové financovanie menej rozšíreným finančným produktom.

Uvádžame definície objasňujúce význam a špecifiká projektového financovania prevzaté z cudzojazyčnej literatúry:

Projektové financovanie môžeme definovať ako získavanie finančných prostriedkov s limitovaným regresom alebo bez regresu na financovanie ekonomicky oddeliteľného investičného projektu, v ktorom poskytovatelia finančných prostriedkov zohľadňujú predovšetkým peňažné toky z projektu ako zdroj finančných prostriedkov na splácanie ich dlhu a zabezpečenie návratnosti nimi investovaného kapitálu do projektu. (5)

Projektové financovanie je financovanie rozvoja alebo použitia práv, prírodných zdrojov alebo iných aktív, kde prevažná časť financovania nie je použitá z vlastných zdrojov a musí byť vrátená hlavne z príjmov daného projektu. (6)

Táto technika umožňuje rozložiť investičné riziko medzi jednotlivé zúčastnené strany. Výhodou je, že veritelia väčšinou nepožadujú historické informácie potenciálneho dlžníka, ale pri rozhodovaní o poskytnutí, či neposkytnutí požadovaných finančných prostriedkov sa posudzuje predovšetkým predpokladaný cash flow projektu, ako zdroj splácania úveru.

Pojmy „financovanie projektov“ a „projektové financovanie“ nemožno zamieňať. Kým financovanie projektov zastrešuje širokú škálu možností využitia vlastných alebo cudzích zdrojov financovania, projektové financovanie predstavuje iba jeden zo spôsobov získavania

finančných prostriedkov pri projektoch, ktoré sú kapitálovo náročné. Financovanie projektov môže byť uskutočňované ako:

- a) *Financovanie z vlastných zdrojov* (základné imanie, fondy, nerozdelený zisk atď.).
- b) *Financovanie z cudzích zdrojov* – cudzie financovanie (úverové financovanie, dotačné financovanie, lízing, finančné výpomoci atď.).

1.2 Kategórie projektového financovania

Podľa možnosti regresu zo strany veriteľa rozlišujeme projektové financovanie bez regresu (*non-recourse*) a projektové financovanie s limitovaným regresom (*limited recourse*):

1. *projektové financovanie bez regresu* - financovanie bez regresu znamená poskytnutie úveru pre sponzora, aby mu bolo umožnené projekt realizovať, pričom tento úver je bez postihu. To znamená, že investor nemá povinnosť realizovať splátky úveru, ak príjmy z projektu nepostačujú na úhradu istiny a platbu úrokov z úveru. Financovanie bez regresu je klasické projektové financovanie, aj keď je v súčasných podmienkach skôr ojedinelé.
2. *projektové financovanie s limitovaným regresom* - v tomto prípade ide o využívanie úveru s určitým postihom voči sponzorom projektu. Väčšinou ide o poskytnutie záruk veriteľovi s využitím majetku investorov a to až do maximálne stanovenej sumy (napr. určité percento z hodnoty projektu alebo percento z vypožičanej sumy) a po určitú stanovenú dobu. Limited recourse financing môže zahŕňať aj zriadenie fondu, ktorý sa môže použiť v prípade nedostatku finančných prostriedkov alebo ak by došlo k zvýšeniu nákladov a iné zabezpečovacie inštrumenty. Veritelia a investori sa aj v tomto prípade zameriavajú hlavne na to, aby bol projekt úspešný, pretože v prvom rade cash flow projektu slúži na úhradu poskytnutého kapitálu. (2)

Financovanie s limitovaným regresom je v súčasnej praxi viac využívané. Takýmto spôsobom sú financované napr. rezidenčné alebo komerčné projekty.

1.3 Účastníci projektového financovania

Systém projektového financovania je špecifický spôsob financovania investične náročných infraštruktúrnych projektov s dlhou dobou návratnosti a nadpriemerným rizikom, pri ktorom spravidla vystupuje viacero subjektov:

1. *Sponzori (vlastníci, investori)* – sú nositeľmi celého projektu, sú iniciátormi a koordinátormi projektu, zodpovedajú za spracovanie projektovej dokumentácie, vkladajú do projektu svoj kapitál v snahe jeho efektívneho zhodnotenia, uzatvárajú kontrakty, atď. Od sponzorov sa môže požadovať poskytnutie záruky na krytie niektorých záväzkov alebo rizík plynúcich z projektu. Tieto záruky nie sú úplne postačujúce, ale slúžia na motivovanie sponzora, aby bol projekt úspešný. Sponzorom môže byť jedna spoločnosť alebo aj skupina viacerých spoločností. V rámci projektového financovania môžu sponzori vystupovať aj v inom postavení, napr. ako dodávatelia alebo odberatelia.
2. *Špeciálna projektová spoločnosť (Special Purpose Company)* – je založená sponzormi špeciálne pre potreby daného projektu, vystupuje ako ekonomicky a právne samostatná

jednotka, zhromažďuje potrebný kapitál (syndikované úvery, úvery finančných inštitúcií, vlastné zdroje atď.). Ide o právne a ekonomicky nezávislú spoločnosť vytvorenú sponzormi projektu, za účelom realizácie a financovania projektu, zvyčajne s obmedzenou životnosťou. Môže byť vytvorená jedným alebo viacerými subjektmi ako individuálnou skupinou záujemcov, sponzorov alebo promotérov. Projektová spoločnosť slúži na to, aby izolovala sponzorov od finančného rizika, keďže ručí za svoje záväzky ako samostatný subjekt. Projektová spoločnosť je obchodná spoločnosť, ktorá môže vystupovať ako spoločnosť s ručením obmedzeným alebo ako akciová spoločnosť.

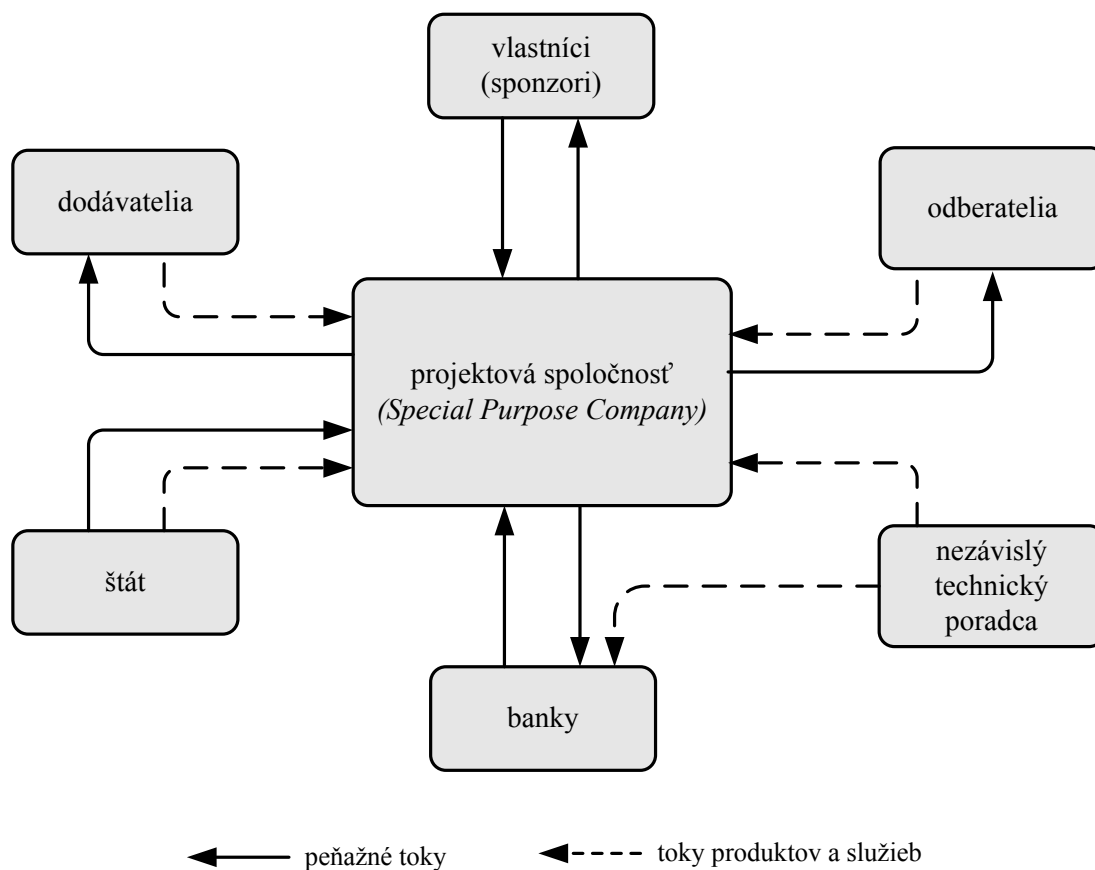
3. *Veritelia, finančné inštitúcie (banky, poisťovne, štát)* – poskytujú kapitál špeciálnej projektovej spoločnosti, finančne zastrešujú projekt, participujú na príprave implementačného plánu, hodnotia výnosnosť projektu, môžu vystupovať ako:
 - a) *Aranžéri* – aktívne sa podieľajú na dojednaní podmienok medzi účastníkmi projektového financovania, posúdení opodstatnenosti a výhodnosti projektu, analýze projektových rizík a pod., po prehodnotení projektu banka jeho realizáciu odporučí a hľadá najlepší spôsob financovania alebo ho zamietne,
 - b) *Agenti* – riadia proces poskytnutia a splácania úverov, overujú dodržiavanie úverových zmlúv, spravujú účty v prospech ktorých plynie cash flow projektu, nie sú zodpovední za rozhodnutie o úvere, ale sú zodpovední za mechanické aspekty úveru ako je koordinácia čerpania, splácania úveru a komunikácie medzi účastníkmi financovania.

Finančné zabezpečenie projektu závisí vo veľkej miere od bánk, ktoré poskytujú úvery. Banka uzatvára zmluvu s projektovou spoločnosťou, ktorá obsahuje bližšie informácie o výške poskytnutého úveru, úrokovej miere, dobe splatnosti úveru a podmienkach čerpania úverových prostriedkov.

4. *Dodávateľia* – môže ísť o jednu spoločnosť, alebo viacero subdodávateľov zabezpečujúcich dodávky investičných častí projektu, služieb, materiálov, nielen v čase realizácie projektu, ale aj po jeho uvedení jeho výsledkov do užívania.
5. *Odberatelia* – subjekty ktoré sa zmluvne zaviazali odoberať výstupy projektu. Súčasťou zmlúv býva i cena odoberanej produkcie.
6. *Nezávislý technický poradca* – technický odborník, ktorý poskytuje poradenstvo sponzorom a veriteľom projektu v technických záležitostiach, o ktorých títo majú iba obmedzené znalosti. Takýto odborník zvyčajne vypracovávajú správy pre sponzorov a veriteľov projektu a môžu aj monitorovať priebeh projektu prípadne môžu pôsobiť ako arbitri v prípade nehody medzi sponzormi a veriteľmi. (4)

Rozsah a spôsob zapojenia zúčastnených strán do projektového financovania je u jednotlivých projektov rozdielna.

Obrázok 1 prezentuje základnú schému projektového financovania s vymedzením zúčastnených subjektov a vzťahov medzi nimi.



Zdroj: Autor

Obr. 1: Schéma projektového financovania

Ako veriteľ môže okrem finančných inštitúcií vystupovať tiež štát, štátne inštitúcie alebo Európska komisia prostredníctvom grantov podporných programov. Štát predstavuje v projektovom financovaní zvyčajne špecifický prípad veriteľa, ktorý zabezpečuje finančné krytie projektov vo forme rôznych podporných opatrení akými sú dotácie, zvýhodnený predaj nehnuteľností a pod. Týka sa to predovšetkým infraštruktúrnych projektov, pri ktorých sa očakáva verejný záujem a spoločenský prínos.

2. PROCES PROJEKTOVÉHO FINANCOVANIA

Projektové financovanie by malo pri plánovaní a štruktúrovaní infraštruktúrnych projektov zohľadňovať niekoľko diametrálne odlišných fáz. Odborná literatúra uvádza diferentný prístup z pohľadu fáz procesu projektového financovania, ale najčastejšie ide o tieto tri fázy:

1. Prípravná fáza

V tejto fáze dochádza k príprave potrebnej dokumentácie, spracovávajú sa projektové štúdie a projektové analýzy, zhromažďuje sa potrebný kapitál, hodnotia sa možnosti realizácie projektu. Dĺžka trvania tejto doby je vopred stanovená v projektovej zmluve, pričom nedodržanie termínu realizácie je sankciované. Počas tejto doby je riziko pomerne vysoké a obvykle sa tu využíva iba vlastný kapitál sponzorov. Výskyt rizík je v tejto fáze síce

najvyšší, ale na druhej strane, ak sa riziká odhalia ihneď v tejto fáze, ich odstránenie býva zvyčajne jednoduché a finančné nenáročné.

2. Realizačná fáza

Tu dochádza už k samotnej realizácii projektu v súlade s projektovou dokumentáciou a dosahujú sa očakávané výstupy. Z plynúcich peňažných tokov sa uhradia splátky projektového dlhu. Rizikom tejto fázy môže byť prekročenie rozpočtu, nezrealizovanie očakávaného výkonu, nedokončenie projektu v stanovenom čase, kedy by projekt nebol schopný generovať potrebný cash flow a pod. Dlhé oneskorenie môže spôsobiť nárast nákladov a nedokončenie projektu.

3. Záverečná fáza

Je to fáza ukončenia projektu. Projektový dlh je už splatený a je nutné upraviť vlastnícke práva k projektu. Spravidla ide o prevod práv na špeciálnu projektovú spoločnosť alebo sponzorov, ak tak nebolo vykonané už v predchádzajúcej fáze. (1)

Každá z uvedených fáz je špecifická istými charakteristickými činnosťami a rizikami, ale pre úspešnosť projektu je dôležité vnímať projektové financovanie ako jeden celok, pretože iba komplexný proces dokáže priniest požadované výsledky a výstupy.

2.1 Ručenie poskytnutého úveru

Podstatou projektového financovania je úplné oddelenie financovania projektu od zvyšných aktivít sponzorov. Má podobu dlhodobého úverového financovania, kde sa očakáva, že projekt bude v budúcnosti generovať dostatočne vysoký cash flow na splácanie poskytnutých úverov. Spravidla je financovanie zabezpečené kombináciou viacerých zdrojov. Ručenie úveru je zabezpečené aktívami projektu, prípadne inými spôsobmi:

- záložné právo na nehnuteľný majetok (stavebný pozemok, administratívne budovy, skladové priestory, výrobné a obchodné priestory, atď.), na hnutel'ný majetok (technológie projektu), na akcie a obchodné podiely dlžníkov, na pohľadávky z kúpnych zmlúv a pod.,
- vinkulácia poisťnej zmluvy,
- zmenka alebo notárska zápisnica,
- záruka za prekročenie nákladov, kvalitu dokončenia projektu a pod.

Možnosti postihov sponzorov projektu bankami zabezpečujúcimi úverové financovanie sú obmedzené alebo úplne eliminované, čím sa projektové financovanie výrazne líši od konvenčného úverového financovania. Tieto obmedzenia sú dané nasledovnými skutočnosťami:

- zmluvnými dojednaniami medzi bankou a sponzorom,
- sponzori nie sú priamymi príjemcami úverových prostriedkov, je nimi projektová spoločnosť, za ktorej záväzky ručia sponzori obmedzene alebo vôbec.

2.2 Spoločné znaky a výhody projektového financovania

Hoci projektové financovanie odkazuje na širokú škálu možných štruktúr financovania, ktoré boli použité v rôznych priemyselných odvetviach, všetky tieto štruktúry majú niekoľko spoločných znakov:

- *existencia špeciálnej projektovej spoločnosti, ktorá vystupuje ako právne a ekonomicky samostatná jednotka,*
- *prispôsobenie splátok úveru cash flow projektu (cash flow related lending) – režim splácania úveru je potrebné prispôsobiť generovanému cash flow stanoveného na základe projektových analýz. Generovaný cash flow by mal byť dostačujúci k pokrytiu úverových splátok a úrokov,*
- *rozdelenie projektového rizika (risk sharing) – ide o rozloženie projektového rizika medzi účastníkov projektového financovania (sponzori, banky, dodávatelia, prevádzkovatelia, štát, poisťovne a pod.) na základe zmluvného dojednania, nakoľko prevzatie celého rizika na jeden subjekt je z hľadiska rozsahu projektu neprijateľné,*
- *mimobilačné financovanie (off balance sheet financing) – financovanie projektu sa neprejaví v bilancii sponzorov, ale v bilancii špeciálne založenej projektovej spoločnosti. Závazky projektovej spoločnosti sa ale môžu objaviť v konsolidovanej bilancii sponzora, čo je závislé na účtovných predpisoch a miere účasti sponzora. Mimobilančné financovanie zvyhodňuje sponzorov v tom zmysle, že sa môžu podieľať na realizácii investične náročných projektov aj napriek tomu, že by to pre nich znamenalo zhoršenie finančných ukazovateľov. Finančné záležitosti týkajúce sa projektu nemôžu mať vplyv na súvahu organizácie sponzora.*
- *dohoda o finančnej zodpovednosti zúčastnených strán za dokončenie projektu a poskytnutie finančných prostriedkov potrebných na kompletizáciu projektu,*
- *predmetom financovania je dlhodobý finančne náročný projekt,*
- *vysoká zadlženosť – výška poskytnutého úveru sa pohybuje až na úrovni 60 až 80% z celkovej hodnoty projektu,*
- *záruky sponzorov voči veriteľom (ak vôbec nejaké sú) – spravidla nepokrývajú všetky riziká spojené s projektom. (3) (5)*

Uvedené charakteristiky sú súčasne primárnymi výhodami projektového financovania v porovnaní s konvenčnými úverovými technikami financovania projektov. Projektové financovanie rovnako predstavuje vhodný spôsob kombinácie účasti domáceho a zahraničného kapitálu, pri sklbení záujmov všetkých skupín účastníkov. Ďalšou výhodou je individuálny prístup finančných inštitúcií ku každému projektu a dohodnutie individuálnych podmienok poskytnutia a splácania úverového dlhu.

2.3 Hodnotenie spôsobilosti projektu na uplatnenie modelu projektového financovania

V rámci projektového financovania veritelia prikladajú menší význam hodnoteniu bonity (*financial standing*) a ekonomickej histórie dlžníka. Rozhodujúcimi veličinami sú finančná návratnosť projektu, jeho zabezpečenie, vývoj finančných tokov a riziká. Pre potreby posúdenia bonity projektu finančné inštitúcie zostavujú špecializované tímy, samostatne pre každý úverový prípad a vyžadujú finančno-technickú dokumentáciu, ktorá zahŕňa popis projektu, vlastnícke vzťahy k projektu, informácie o sponzoroch, štruktúru predpokladaných nákladov projektu a ich čerpanie v čase, štruktúru finančných zdrojov, časový priebeh

a spôsob realizácie príjmov, spôsoby zabezpečenia, aktuálny stav rozpracovanosti projektu atď.

Vlastné stanovenie výhodnosti projektu sa uskutočňuje metódou výpočtu čistej súčasnej hodnoty (*net present value*), ktorá vychádza z porovnania diskontovaného cash flow projektu a súčasnej hodnoty (*present value*) vložených zdrojov.

Jednou z podmienok získania úverových prostriedkov v prospech sponzora môže byť aj realizácia obrátov projektu výhradne cez účty banky poskytujúcej úver.

Objem poskytnutých úverových prostriedkov závisí predovšetkým od týchto faktorov:

- celkovej výšky investičných nákladov projektu,
- štruktúry financovania,
- výšky vlastných zdrojov sponzora projektu,
- bonity projektu a dlžníka,
- spôsobu zabezpečenia úveru.

Projektové financovanie predpokladá spolufinancovanie projektu aj zo strany sponzorov. Podiel vlastných zdrojov sponzora sa pohybuje najčastejšie na úrovni minimálne 30 % celkovej čiastky poskytnutého úveru.

Primárnym zdrojom splácania poskytnutých úverových prostriedkov je budúci cash flow generovaný daným infraštruktúrnym projektom. Úverové prostriedky majú spravidla podobu tzv. syndikovaného úveru, kedy financovanie zabezpečuje súčasne viacero finančných inštitúcií. Dôvodom poskytovania syndikovaných úverov je skutočnosť, že niekedy jeden veriteľ nemá dostatok kapitálu na poskytnutie celej pôžičky. Ďalším dôvodom môže byť, že veriteľ chce obmedziť riziká pri financovaní a diverzifikovať svoje portfólio úverov a tak sa vyhnúť riziku koncentrácie. Riešením je preto uskutočnenie pôžičky od viacerých veriteľov v rámci jednej úverovej zmluvy. Takáto skupina veriteľov sa nazýva syndikát. Doba financovania je závislá na povahe a rozsahu infraštruktúrneho projektu, no len zriedkavo prekročí 20 rokov.

Úvery projektového financovania sú zamerané na rôzne druhy projektov, predovšetkým na segmenty nehnuteľností, infraštruktúry, energetiky a životného prostredia, pričom tieto projekty musia byť schopné pokryť dlhovú službu z vlastných budúcich tržieb.

Projekt spôsobilý na projektové financovanie primárne disponuje nasledovnými atribútmi:

- produkt projektu bude užívať obyvateľstvo (dostatočne veľká základňa užívateľov produktu),
- ceny vstupov a výstupov projektu sú regulované,
- cash flow projektu dokáže zabezpečiť úhradu splátok úveru vrátane úrokov za celú dobu životnosti,
- návratnosť investície je zabezpečená pred uplynutím jej doby životnosti,
- návratnosť poskytnutých úverových prostriedkov je v súlade s požiadavkami finančných inštitúcií.

ZÁVER

Príprava projektového financovania je nesmierne zložitý a často nákladný proces, ktorý si vyžaduje dôkladné preskúmanie budúceho vývoja prostredia projektu a individuálne riešenia. V porovnaní z klasickým prevádzkovým financovaním predstavuje drahší spôsob financovania projektov, nakoľko si finančné inštitúcie uvedomujú zvýšené riziko, ktoré kompenzujú vyššou úrokovou maržou pohybujúcou sa spravidla v rozpätí 3 – 5 % p. a. a tiež jednorazovými poplatkami na úrovni 3 – 5 % z celkovej čiastky poskytnutého úveru. Na strane druhej sa vyznačuje viacerými výhodami, ktoré si investori uvedomujú a preto sa stáva projektové financovanie aj na Slovenku čoraz viac rozšíreným nástrojom financovania projektov.

Správne fungujúce projektové financovanie môže pomôcť k odbúrania bariéry, ktorá dlhodobo existuje medzi podnikateľskou sférou a finančnými inštitúciami. Obe strany sú na sebe existenčne závislé. Vzniká tu teda vhodný priestor pre užšiu kooperáciu a spoločnú realizáciu cieľov oboch strán.

*Príspevok je parciálnym výsledkom projektu VEGA 1/0656/14 Klieštik, T. a kol.:
Výskum možností aplikácie kreditných defaultných modelov v podmienkach SR ako
nástroja objektívnej kvantifikácie kreditných rizík podnikateľských subjektov.*

POUŽITÁ LITERATURA

- (1) AHMED, P. A.: Project finance in developing countries. 1992. [online]. Washington: International Finance Corporation, 1999. Dostupné na: <<http://books.google.sk/books?id=Qdk70tkWD78C&printsec=frontcover&dq=project+finance+in+developing+countries&hl=sk&sa=X&ei=3C2HT4jvBs2OswaM3fnoBg&ved=0CDQQ6AEwAA#v=onepage&q=project%20finance%20in%20developing%20countries&f=false>>
- (2) DELMON. J.: Project Finance, BOT Projects and Risk. 2005. [online]. The Netherlands: Kluwer Law International, 2005. Dostupné na: <<http://books.google.sk/books?id=hUOp1bVS8cC&printsec=frontcover&dq=project+finance,+BO&hl=sk&sa=X&ei=9iuHT9CMB4fJsga47uDTBg&ved=0CDYQ6AEwAA#v=onepage&q=project%20finance%20BOT&f=false>>
- (3) DEWAR, J.: International Project Finance: Law and Practice. 2011. [online]. New York: Oxford University Press, 2011. Dostupné na: <<http://books.google.sk/books?id=PikdoJSo1n4C&printsec=frontcover&dq=international+project+finance&hl=sk&sa=X&ei=vCqHT4uBCdHRsgbX6aidAQ&ved=0CD8Q6AEwAAQ#v=onepage&q=international%20project%20finance&f=false>>
- (4) FIGHT, A.: Introduction to Project Finance. 2006. [online]. Burlington: Butterworth - Heinemann, 2006. Dostupné na: <<http://books.google.sk/books?id=YkOSTWdhUC&printsec=frontcover&dq=introduction+to+project+finance&hl=k&sa=X&ei=jSyHT66aPIXCswb79JnXBg&ved=0CDgQ6AEwAA#v=onepage&q=introduction%20to%20project%20finance&f=false>>
- (5) FINNERTY, J. D.: Project financing : Asset-Based Financial Engineering. 2. vyd. 2007. [online]. New Jersey: John Wiley & Sons, 2007. [cit. 2014-01-04]. Dostupné na: <<http://books.google.sk/books?id=gg0hd1LJqK0C&printsec=front>>

- cover&dq=project+financing&hl=sk&sa=X&ei=uyGHT__ACMfOtAawqr3kBw&redir_esc=y#v=onepage&q=project%20financing&f=false>
- (6) VINTER, G. D. - PRICE G.: Project finance. 3. vyd. 2006. [online]. Beccles, Suffolk: Sweet & Maxwell, 2006. [cit. 2014-01-04]. Dostupné na : <<http://books.google.sk/books?id=8wz4MpHS4FsC&printsec=frontcover&dq=project+fince&hl=sk&sa=X&ei=7ieHT5-jFsXFtAa8tLyvBg&ved=0CDYQ6AEwAA#v=onepage&q=project%20finance&f=false>>
- (7) VLACHYNSKÝ, K. a kol.: *Podnikové financie*. Bratislava: Iura Edition 2006. ISBN 80-8078-029-3.