Илья ТОРОСОВ,
вице-президент, проектное финансирование, МДМ Банк

Проектное финансирование имеет определенные преимущества, выгодно отличающие его от других форм фондирования. Так, в отличие от синдицированного кредитования, проектное финансирование носит не обезличенный, а адресно-целевой характер. По сравнению с венчурным финансированием проектное не сопровождается высоким уровнем риска, присущим инновационным проектам. Проектное финансирование имеет дело с более-менее известными технологиями. Но и здесь есть специфические риски, обусловленные задачами реализации проектов: задержка ввода объекта в эксплуатацию, повышение цен на сырье и материалы, превышение сметы строительства и другие.

ПРОЕКТНАЯ МОЩНОСТЬ

Важным преимуществом проектного финансирования для заемщика является индивидуальный подход к проекту: исходя из денежного потока, генерируемого проектом, банк может предоставить отсрочку по обслуживанию задолженности и по выплате основного долга; индивидуальный график получения и погашения кредита, исходя из прогнозируемых денежных потоков компании, генерируемых в ходе реализации инвестиционного проекта; более длительные сроки фондирования по сравнению с кредитованием и возможность снижения стоимости предоставляемых средств за счет организации международного финансирования.

Как правило, осуществление проекта на условиях проектного финансирования предполагает создание специализированной проектной компании, что позволяет заемщику не нагружать действующий бизнес новыми обязательствами. Одной из ключевых особенностей проектного финансирования является и то, что источником возврата средств, инвестируемых банком в проект, выступает денежный поток, генерируемым этим проектом.

Проектное финансирование отличается схемами структурирования, которые призваны по возможности распределять риски между всеми участниками проекта. Существует много вариантов структур, которые зависят от специфики конкретного проекта. Как правило, структура, разработанная для одного проекта, не всегда бывает приемлемой для другого.

Для успешного выполнения проекта используются различные комбинации видов долгового и долевого, внешнего и внутреннего финансирования, гарантий и организационных структур, а также различные стандартные формы и схемы финансирования больших проектов.

Банки реализуют проекты на условиях проектного финансирования практически в любых областях: сельское хозяйство и строительство, металлургия и добыча полезных ископаемых, развитие инфраструктуры, производство товаров народного потребления и других. Сегодня большинство крупных российских банков занимается проектным финансированием. Однако активными участниками рынка являются первые 20 крупнейших банков.

Оценить объем рынка проектного финансирования в России довольно трудно. Данные ЦБ, касающиеся данного сегмента, не публикуются, так как многие банки не показывают реальную структуру сделки по проектному финансированию. Согласно экспертным оценкам, объем выданных кредитов на принципах проектного финансирования составляет 5% от портфеля корпоративного кредитования.

Во время финансового кризиса направление проектного финансирования в банках было практически заморожено. Причин несколько. Во-первых, произошло общее сужение рынка кредитования, чему способствовали рост ставок по кредитам и более тщательный отбор заемщиков со стороны банков, а также резкое сокращение совокупного спроса и уровня производства со стороны предприятий. Во-вторых, проектное финансирование всегда связано с повышенным риском. Даже у хорошего заемщика могут возникнуть проблемы при реализации проекта: увеличение инвестиционной фазы, задержки в поставке оборудования, рост издержек и так далее. В условиях сокращения спроса резко возрастал риск неплатежей по кредитам, что обернулось бы для банков ростом просроченной задолженности, ухудшением качества кредитных портфелей и увеличением резервов. И наконец, проектное финансирование направлено в первую очередь на создание нового производства или значительное расширение существующих мощностей предприятия, что потеряло свою актуальность в условиях общей экономической рецессии.

В ситуации кризиса частные банки были заняты работой над уже имеющимся портфелем проектов и решением текущих проблем, возникших в ходе реализации этих проектов. Кризис сделал реальными многие потенциальные риски проектов: валютный, производственный, маркетинговый, финансовый, управленческий. Приходилось пересматривать изначальные условия финансирования, предоставлять отсрочки и увеличивать лимиты.

В целом в сфере проектного финансирования за последние шесть месяцев наметилась тенденция к оживлению. До финансового кризиса основным фактором роста банков было агрессивное наращивание балансов, выдача креди-

тов с большой маржой и с потенциально большим NPL. Это была осознанная политика. В настоящее время основной подход к рассмотрению новых проектов таков: «При выдаче кредита знай клиента». Необходимо четко понимать, насколько профессионально управляется его бизнес, насколько он стрессоустойчив, каковы его будущие финансовые потоки, сможет ли он вернуть деньги, если конъюнктура рынка изменится.

Для банков возможности для наращивания кредитного портфеля с контролируемым и приемлемым риском сейчас ограничены. Интересных для финансирования проектов не так уж много. Предприятия до сих пор продолжают сокращать издержки, занятость, кредитные портфели и инвестиционные программы. Это происходит потому, что компании нефинансового сектора не видят серьезных перспектив роста спроса, а значит, потребность в кредитах у них ограничена. Сейчас банкам интересны проекты, которые достаточно предсказуемы по уровню риска и имеют поддержку текущего бизнеса со стороны инициатора проекта. Но, как уже говорилось, таких клиентов сейчас немного, и при всех преимуществах проектных сделок заемщику следует понимать, что для получения финансирования следует провести большую подготовительную работу.

Такая тщательная проработка проекта связана с большими рисками, которые берет на себя банк. Учитывая это, кредиторы стремятся обеспечить максимально эффективное управление рисками, связанными с реализацией инвестиционных проектов. Что обязательно находит отражение в комплексной схеме финансового структурирования проекта. Помимо традиционных методов снижения рисков (например, их страхования), используется метод их распределения между участниками реализации инвестиционных проектов. Так, выделяют проектное финансирование с правом полного регресса, с правом частичного регресса или без права регресса.

В каждом банке свои принципы, в соответствии с которыми происходит рассмотрение проекта. Большинство финансовых институтов ужесточили подходы к финансированию проектов, реализуемых на принципах проектного финансирования:

– Доля собственных средств инициатора проекта должна составлять не менее 30—40% от совокупных инвестиций в проект (обязательное условие). До начала финансирования вложение собственных средств приветствуется в объеме 25% от суммы проекта. При этом обязательное условие — подтверждение наличия остающихся к вложению собственных средств.

– Наличие у инициатора проекта утвержденной исходно-разрешительной и проектно-сметной документации по проекту. В противном случае финансирование проекта маловероятно. Возможно рассмотрение проекта с отлагательным условием его финансирования строго после получения разрешения на строительство.

– Срок окупаемости для большинства проектов не должен превышать восьми лет, длительность инвестиционной фазы, соответственно, должна быть не более двух лет.

– Огромное значение имеет наличие тщательно проработанного и подробного бизнес-плана проекта с обязательным описанием таких разделов, как маркетинговые исследования, налоговое окружение проекта, инвестиционный и финансовый планы и так далее.

– Проект должен быть «логичным» продолжением развития текущего бизнеса клиента (создание вертикально интегрированной структуры, увеличение действующих мощностей, расширение продуктовой линейки, модернизация). В данный момент не рассматривается финансирование старт-апов в новых для инициатора проекта отраслях.

– Подтверждение источников обслуживания долга на инвестиционной стадии проекта. Обслуживание или частичное погашение долга может осуществляться до пуска проекта в эксплуатацию и в основном за счет текущей финансово-хозяйственной деятельности самого заемщика.

– Очень важным является вопрос дополнительного обеспечения рисков за счет залогов имущества, гарантий других бизнесов, не связанных с реализацией проекта. Достаточно активно используется инструмент личных поручительств и залогов личного имущества инициаторов/собственников проекта.

При анализе возможности организации проектного финансирования банки рассматривают общее состояние отрасли, эластичность спроса на продукцию, состояние конкурентной среды. Большое внимание уделяется государственным программам, в которых клиенты принимают участие. Важным аспектом является наличие у проекта долгосрочных конкурентных преимуществ. У продукта (если он является commodity) должны быть очевидные рыночные перспективы, то есть анализ рынка должен показывать недостаток данного продукта и возможность выхода на рынок дополнительного игрока. Если продукт/услуга предназначены для ограниченного круга потребителей, необходимо наличие договоров take-or-pay не менее чем на 50% от проектной мощности предприятия.

При проработке проекта, связанного с внедрением новой технологической линии, пристальное внимание обращается на контрактную составляющую. Для минимизации рисков приветствуется приобретение технологической линии у одного поставщика. Либо у заемщика должен быть заключен контракт с проектной компанией, имеющей опыт реализации аналогичных проектов, на возведение производственного комплекса «под ключ». В случае приобретения сложного технологического оборудования поставщик должен брать на себя в контракте ряд обязательств, в том числе обязательства по запуску оборудования, выходу на заявленную мощность и выдаче продукции надлежащего качества. При невыполнении своих обязательств, а также задержке запуска по вине поставщика в контракте должны быть предусмотрены адекватные штрафные санкции.

Для минимизации валютного риска при финансировании проекта в иностранной валюте, в рамках которого предполагается получение рублевой выручки и при проведении анализа которого наблюдается высокая чувствительность к курсовым колебаниям, предусматривается обязательство инициатора проекта по хеджированию валютных рисков через приобретение валютных форвардов или других инструментов. При анализе проекта существенным является также стрессоустойчивость текущего бизнеса инициатора проекта, чувствительность самого проекта, его будущих финансовых потоков.

В 2009 году банки вели себя консервативно, и пока будут придерживаться этой политики. Осуществлять финансирование без понимания того, какие риски берет на себя банк, никто не хочет. Это ужесточает подход к оценке заемщика, финансовых показателей потенциальных проектов. На текущий момент такова экономическая реальность.