

Лекция 2.
Основные участники проектного
финансирования

П.А. Бруссер, к.э.н.

Оглавление

2.1. Типы и виды финансирующих организаций (коммерческие банки, фонды, МФО, лизинговые компании, пенсионные фонды, Банки Развития)	2
2.2. Страховые компании	14
2.3. Государственные органы	17
2.4. Специальные государственные агентства	20
2.5. Строительные подрядчики	23
2.6. Операторы	25
2.7. Рейтинговые агентства	27



2.1. Типы и виды финансирующих организаций (коммерческие банки, фонды, МФО, лизинговые компании, пенсионные фонды, Банки Развития)



Источники финансирования ПФ

ПФ использует широкий круг источников, средств и методов финансирования инвестиционных проектов, в том числе:

- Банковских кредитов
- Эмиссий акций
- Паевых взносов в акционерный капитал
- Облигационных займов
- Лизинга
- Собственных средств компании (амортизационных фондов и нераспределенной прибыли) и т.д.



Заемное финансирование

Частные займы для проектного финансирования обеспечиваются двумя основными источниками: коммерческими банками и инвесторами в облигации

- Коммерческие банки обеспечивают долгосрочные займы для проектных компаний, это самый крупный источник финансирования
- Держатели облигаций (обычно долгосрочные инвесторы), которые покупают долгосрочные облигации, выпускаемые проектными компаниями



Участие коммерческих банков (1/2)

Основные выгоды коммерческого банка от участия в ПФ:

- **Увеличение прибыли**

Кредитование инвестиционных проектов более рисковый продукт, нежели обычное корпоративное кредитование, соответственно, маржа кредитора по таким кредитам выше, чем при краткосрочном кредитовании

- **Увеличение объема кредитного портфеля**

Для реализации инвестиционных проектов зачастую требуются значительные кредиты, которые по мере их выдачи сильно влияют на увеличение объема кредитного портфеля

- **Привлечение новых клиентов/Повышение доли рынка**

Банк может использовать проектное финансирование как продукт-локомотив для привлечения и удержания клиентов по средствам развития долгосрочных партнерских отношений, а также для прорывного выхода на новые рынки



Участие коммерческих банков (2/2)

- **Кросс-продажи сопутствующих банковских продуктов**

Основные сопутствующие ПФ продукты: расчетно-кассовое обслуживание, кредитование на пополнение оборотных средств и предоставление овердрафтов, торговое финансирование, реализация зарплатных проектов, организация облигационных займов и IPO, консалтинг и др.

- **Формирование ресурсной базы банка**

Банки, как правило, оговаривают обязательства заемщика о проведении кредитовых оборотов в период действия кредитного договора по открываемому расчетному счету с указанием обязательного неснижаемого остатка — таким образом, банки формируют свою предсказуемую пассивную базу на долгосрочный период

- **Повышение имиджа банка**

«Бесплатная» реклама при открытии финансируемого проекта и укрепление отношений с местными органами власти



Место МФО

- Как правило, для проекта в отдельной стране лучше привлечь займы из местных банков:
 - лучше знают местные условия
 - предоставляют средства в национальной валюте (хеджирование валютного риска)
- В развивающихся странах проекты, как правило, финансируются местными банками или местными филиалами иностранных банков
- Однако, местные банки могут не предоставлять услуг долгосрочного кредитования или не иметь опыта проектного финансирования
- В некоторых развивающихся странах существует государственный сектор местных банков развития, которые могут помочь восполнить недостаток долгосрочного финансирования, но их возможности также ограничены
- В следствие этого, важную роль в проектном финансировании в развивающихся странах начинают играть международные финансовые организации (МФО)



МФО

- К разряду международных финансовых организаций относятся организации, обслуживающие межгосударственные валютные, кредитные и финансовые отношения
- Наиболее известные МФО:
 - Международный валютный фонд (МВФ)
 - Группа Мирового банка (МБ)
 - Европейский банк реконструкции и развития
 - Многосторонние банки развития
 - Региональные банки развития
 - Региональные валютно-кредитные и финансовые организации Европейского союза
 - Банк международных расчетов и т.д.



Многосторонние банки развития

- Многосторонние банки развития – категория МФО, специализирующихся на льготном финансировании инвестиционных проектов
- Капитал многосторонних банков развития, как правило, формируется за счет взносов стран-членов и заимствований на мировом финансовом рынке
- Многосторонние банки развития, особенно банки с небольшим числом стран-членов, выступают в качестве проводников интересов этих стран
- Примером многосторонних банков развития могут служить:
 - Азиатский банк развития
 - Европейский банк реконструкции и развития
 - Исламский банк развития
 - Межамериканский банк развития и т.д.



Роль МФО в ПФ

Международные финансовые организации (МФО) играют особую роль в становлении и развитии проектного финансирования. В общем виде можно выделить три аспекта:

- Отработка новых методов и схем проектного финансирования, которые в дальнейшем могут тиражироваться и использоваться коммерческими банками и другими частными кредитно-финансовыми структурами
- Выполнение роли организаторов финансирования проектов на основе схем проектного финансирования
- Финансовое участие в проектах в случаях, когда организаторами финансирования выступают иные структуры



Лизинговые компании

- Лизинг – вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче его на основании договора лизинга физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором, с правом выкупа имущества лизингополучателем
- Существенное преимущество лизинга – данный метод привлечения инвестиций потенциально менее рискован для инвестора, чем обычный кредит
- Лизинговые схемы во многих случаях представляют собой вариант защиты кредитной сделки
- Для кредитора включение в кредитную цепочку промежуточного агента в лице лизинговой компании означает появление дополнительного гаранта целевого использования кредита, а также звена, контролирующего использование лизингового имущества на протяжении периода возврата кредитных средств



Пенсионные фонды

- Пенсионные фонды являются важными акционерами публичных и частных компаний
- Особенно важны для фондового рынка, где доминируют огромные институциональные инвесторы
- Пенсионные фонды – крупнейшие инвесторы по сравнению с взаимными фондами, страховыми компаниями, золотовалютными резервами, суверенными фондами, хедж-фондами и частными инвестиционными фондами
- Заинтересованы в долгосрочных вложениях, поэтому являются целевыми инвесторами при выпуске инфраструктурных проектных облигаций



Инфраструктурные фонды

- Имеют портфель инфраструктурных проектов
- Возможно акционерное финансирование в PFI проектах
- Могут торговаться на фондовой бирже



2.2. Страховые компании



Страхование проекта

- При проектном финансировании страхование осуществляется в два этапа:
 - на первом этапе проводят страхование на весь период сооружения проекта (сюда также входит и период запуска и тестирования)
 - на втором этапе проводят ежегодное возобновление действия страховых полисов в течение всего периода эксплуатации
- Страхование на стадии эксплуатации не может быть проведено заранее и не подразумевает фиксированной величины премии



Роль страхового брокера

- На начальном этапе разработки проекта спонсорам проекта необходимо привлечь страхового брокера, который обладает опытом страхования сделок, как при проведении проектного финансирования, так и в стране размещения проекта, в качестве консультанта, а со временем он будет участвовать в создании программы страхования
- Брокер так же играет важную роль в процессе обмена информацией о проекте со страховой компанией
- Обмен информацией – важный момент, т.к. в случае если требуемая информация была скрыта от страховщика или не предоставлена вовремя, он не обязан выплачивать компенсации по страховому полису



2.3. Государственные органы



Участие государства в ПФ

- Участвуя в инвестиционных процессах, государство может использовать методы косвенного стимулирования и прямой бюджетной поддержки инвестиций
- Косвенное стимулирование инвестиций:
 - налоговые льготы
 - государственные гарантии и т.д.
- Прямая бюджетная поддержка может осуществляться в следующих формах:
 - Бюджетные ассигнования на безвозмездной основе
 - Бюджетные инвестиции, предполагающие участие государства в капитале компании
 - Бюджетные кредиты



Прямая поддержка государства

- Методы прямой бюджетной поддержки инвестиций могут быть использованы в стратегически важных отраслях:
 - Ассигнования на безвозмездной основе имеют весьма ограниченные масштабы и применяются в отношении стратегических государственных предприятий
 - Инвестиции, предполагающие участие государства в капитале компании, ведут к постепенной национализации частных предприятий
 - Бюджетные кредиты представляют собой достаточно гибкий и универсальный инструмент государственного стимулирования капиталовложений
- Бюджетные кредиты имеют очевидные преимущества перед остальными формами:
 - Стимулируют предприятия эффективно использовать получаемые средства
 - Государство не втягивается в процесс управления предприятием
 - Не происходит обременения бюджета, т.к. доходная часть бюджета пополняется при погашении задолженности предприятиями



2.4. Специальные государственные агентства



Экспортно-кредитные агентства

- Когда компания не может получить доступ к долгосрочным кредитам, она может прибегнуть к экспортно-кредитному финансированию для импортирования оборудования или сырья
- Из-за рискованности операции, для реализации сделки необходимо искать страховщика, способного застраховать эти риски
- Экспортные кредитные агентства (ЭКА) – общее название структур, занимающихся страхованием рисков экспортеров
- ЭКА стали основываться с целью стимулирования экспорта товаров и услуг, производимых внутри страны-экспортера правительствами многих стран
- ЭКА также использовались правительствами для организации помощи развивающимся странам в сфере финансирования поставки товаров и услуг, экспортируемых в эти страны



Услуги ЭКА

- ЭКА обычно представляют свои услуги в форме:
 - страхования политических рисков
 - страхования коммерческих рисков (это может иметь такой же коммерческий эффект, как и гарантия)
 - поддержания соответствующего уровня процентной ставки
 - прямого кредитования со стороны ЭКА (обычно импортера или покупателя)



2.5. Строительные подрядчики



Строительные подрядчики

- Строительные подрядчики – это организации, которые осуществляют строительство объектов проекта
- Часто они действуют по договору проектирования, поставок и строительства (Engineering Procurement and Construction – EPC), условия которого гарантируют фиксированную цену, включают спецификации и график строительства и условия ввода в эксплуатацию
- Кредиторы предпочитают контракты «под ключ» потому что это дает им одного ответственного за всех субподрядчиков
- Иногда, однако, два отдельных контракта с двумя аффилированными сторонами используются для установления договоренностей по строительству:
 - контракт на установку, монтаж и ввод в эксплуатацию
 - контракт на поставку оборудования



2.6. Операторы



Привлечение оператора

- Для эксплуатации и технического обслуживания проекта приглашают специализированную компанию-оператора
- Содержание работ подрядчика по эксплуатации и техническому обслуживанию необходимо четко определить для разграничения ответственности с проектной компанией
- Последняя обязательно должна иметь соответствующие возможности для контроля деятельности оператора; функции корпоративного управления, как правило, остаются за ней же, в редких случаях они переходят к подрядчику по эксплуатации
- Вознаграждение оператора может быть:
 - фиксированным (компенсация только затрат по персоналу и прибыль, остальные – проектной компании)
 - определяться по принципу «издержки плюс рентабельность» (в ситуации, когда подрядчик несет ответственность за обслуживание наиболее значимых элементов проекта)



2.7. Рейтинговые агентства



Рейтинговые агентства

- Рейтинговые агентства — это организации, занимающиеся оценкой платёжеспособности эмитентов, долговых обязательств и т.д.
- Основной продукт рейтинговых агентств — кредитный рейтинг
- Кредитный рейтинг отражает риск невыплаты по долговому обязательству и влияет на величину процентной ставки, на стоимость и доходность долговых обязательств.
- В сфере проектного финансирования агентства могут присваивать рейтинг проектной компании и облигациям проектной компании
- Наиболее известные международные рейтинговые агентства:
 - Standard & Poor's
 - Moody's
 - Fitch Ratings
- Каждое рейтинговое агентство использует собственный уникальный подход при определении кредитного рейтинга



Подход Standard & Poor's (1/2)

- Рейтинг проектного долга S&P показывает вероятность наступления дефолта по этому долгу
- В отличие от корпоративного долга, проектный долг обычно единственный долг в структуре капитала, и обычно он амортизируется по графику, основанному на жизненном цикле проекта
- Важно также, что в отличие от корпоративных рейтингов S&P, отражающих риск на 3-5 лет, рейтинг проектного долга предназначен для отражения риска на протяжении всего срока долга
- Аналитический подход Standard & Poor's фокусируется на:
 - строительных и эксплуатационных рисках
 - долгосрочной конкурентной позиции проекта
 - юридической характеристике
 - финансовом состоянии



Подход Standard & Poor's (2/2)

Для оценки рисков проекта требуется провести системный анализ основных факторов:

- **Уровень риска проекта**

Определение возможности поддержания непрерывной операционной деятельности проекта на протяжении всего срока кредитования и обслуживания обязательств проекта

- **Структура сделки**

Оценка влияния особенностей структурирования проекта на возможность проектной компании обслуживать обязательства

- **Суверенный риск**

Определение суверенного рейтинга государства где расположен проект

- **Риск развития бизнеса и правовых институтов**

Определение риска влияния деловых и юридических институтов на возможность проекта функционировать, как запланировано



Подход Moody's

- Moody's имеет обобщенную рейтинговую методологию по ПФ и методологии по определению риска на инвестиционной и эксплуатационной стадии ГЧП-проектов
- Обобщенная методология компании по ПФ включает в себя разработанную шкалу оценок, основывающихся на ключевых факторах
- Каждый ключевой фактор включает один-два подфактора, которые включают количественную и качественную оценку
- Каждый подфактор должен обладать возможностью количественного ранжирования или другой описательной характеристикой для определения категории
- Каждому подфактору назначают категорию, в соответствие с рейтинговой шкалой
- Затем каждому ключевому фактору и подфактору присваивается удельный вес в соответствие с их важностью
- На основании полученных результатов выставляется конечный рейтинг
- Конечный рейтинг может изменяться в соответствие с рядом корректировок



Литература



Рекомендуемая литература

- *Э. Р. Йескомб, Принципы проектного финансирования – Москва: Вершина, 2008, Главы 4, 6.*

