

Лекция 6.
Продукты проектного финансирования

П.А. Бруссер, к.э.н.

Основные виды источников финансовых ресурсов

- К ключевым видам источников финансовых ресурсов, используемых для реализации проектов “green field” и “brown field” обычно относят:
 - **Акционерное финансирование:** наиболее дорогой и незащищенный от проектных рисков источник.
 - **Мезонинное и субординированное финансирование:** источник, занимающий промежуточное место между акционерными и кредитными ресурсами.
 - **Проектное финансирование:** специализированные кредитный продукт, предназначенный для финансирования обособленных проектов.
 - **Лизинговые механизмы:** стандартный алгоритм приобретения основных средств.
 - **Торговое финансирование:** специализированные финансовые продукты, связанные с рассрочкой оплаты за поставляемые продукты/услуги.



Основные виды источников финансовых ресурсов (продолжение)

- **Предэкспортное финансирование:** специальные гарантийные механизмы, защищающие интересы заказчика продуктов/услуг.
- **Экспортно-кредитное финансирование:** проектное финансирование под покрытие специализированных экспортно-кредитных институтов.
- **Государственное финансирование:** полное/частичное финансирование за счет федеральных/региональных источников



Акционерное финансирование

- **Основной недостаток для акционеров:** выплаты в пользу акционеров производятся после выполнения компанией обязательств перед всеми прочими кредиторами (в том числе, при банкротстве).
- **Основной недостаток для компании:** высокая стоимость ресурсов.
- **Основное преимущество для акционеров:** возможность контроля над компанией (управленческие и стратегические решения).
- **Основное преимущество для компании:** «долгосрочность», отсутствие безусловного обязательства обслуживания данного ресурса.
- **Необходимость:** наличие источников акционерного финансирования (как правило, в объеме не менее 30% от стоимости проекта) является одним из наиболее важных критериев «банкуемости» проекта.
- **Формы привлечения:** взнос в уставный капитал, выкуп доэмиссии акций компании.



Мезонинное и субординированное финансирование

- **Основной недостаток для акционеров:** появление нового более приоритетного кредитора компании.
- **Основной недостаток для компании:** высокая стоимость ресурсов, необходимость рефинансирования после окончания инвестфазы (как правило).
- **Основное преимущество для акционеров:** возможность уменьшения объема собственного финансирования за счет привлечения дополнительных источников.
- **Основное преимущество для компании:** обеспечение необходимого объема финансирования.
- **Необходимость:** привлечение данного источника является опциональным и обусловлено намерениями акционеров.
- **Формы привлечения:** специальный субординированный кредит/займ.



Проектное финансирование

- **Основной недостаток для акционеров:** сопряжено с достаточно жесткими условиями, залогом 100% акций (долей) проектной компании, накладывает существенные ограничения на акционеров, предоставляется при наличии у акционеров возможности финансирования минимум 30% от стоимости проекта.
- **Основной недостаток для компании:** наличие внешнего контроля, дополнительных проверяющих органов, обременение залогом основных активов.
- **Основное преимущество для акционеров:** возможность разделения проектных рисков, дополнительный источник финансирования.
- **Основное преимущество для компании:** обеспечение необходимого объема финансирования, эффект налогового щита.
- **Необходимость:** привлечение данного источника является стандартным механизмом при реализации новых проектов.
- **Формы привлечения:** кредит, кредитная линия.



Лизинг

- **Основной недостаток для акционеров:** более низкий приоритет прав требования, невозможность обращения взыскания на полученное в лизинг имущество.
- **Основной недостаток для компании:** более дорогостоящий источник по сравнению с проектным финансированием, возможность использования инструмента для финансирования отдельных элементов проекта (оборудование), отсутствие права собственности на актив.
- **Основное преимущество для акционеров:** возможность использования инструмента даже при невозможности привлечения кредитных средств.
- **Основное преимущество для компании:** налоговая оптимизация, возможность финансирования до 100% затрат по отдельным видам оборудования.
- **Необходимость:** привлечение данного источника является опцией при невозможности привлечения стандартных кредитных ресурсов.
- **Формы привлечения:** договор лизинга.



Торговое финансирование

- **Основной недостаток для акционеров:** необходимость согласования нестандартных условий с поставщиком/производителем.
- **Основной недостаток для компании:** необходимость разработки эффективной системы разделения рисков, необходимость поиска источников рефинансирования в неблагоприятной экономической ситуации.
- **Основное преимущество для акционеров:** возможность использования инструмента даже при невозможности привлечения кредитных средств, множественность вариантов.
- **Основное преимущество для компании:** рассрочка выплат в рамках инвестпрограммы.
- **Необходимость:** привлечение данного источника является опцией при невозможности привлечения стандартных кредитных ресурсов.
- **Формы привлечения:** рассрочка, лизинг.



Предэкспортное финансирование

- **Основной недостаток для акционеров:** необходимость поиска поставщиков/производителей, способных предоставить соответствующее покрытие.
- **Основной недостаток для компании:** необходимость разработки эффективной системы разделения рисков, возможный рост стоимости услуг/работ в связи с дополнительными обязательствами.
- **Основное преимущество для акционеров:** значительное снижение рисков на инвестфазе, выполнение требований старших кредиторов.
- **Основное преимущество для компании:** защита от недобросовестных поставщиков/производителей (Bid Bond, Аккредитивы), рисков некачественного выполнения поставщиком/производителем услуг (Performance Bond), гарантия возврата аванса. Все обязательства гарантированы банками требуемой категории качества.
- **Необходимость:** крайне желательно.
- **Формы привлечения:** Bid Bond, Performance Bond, Аккредитив, Гарантия возврата аванса.



Финансирование под гарантии экспортно-импортных институтов

- **Основной недостаток для акционеров:** необходимость поиска поставщиков/производителей, способных обеспечить получение покрытия «на проект», back-to-back, либо от гарантий местных банков развития.
- **Основной недостаток для компании:** рост стоимости услуг/работ в связи с дополнительными страховыми механизмами, длительный период согласования.
- **Основное преимущество для акционеров:** возможное снижение необходимого объема акционерного финансирования.
- **Основное преимущество для компании:** улучшение потенциала проекта в части привлечения необходимого объема финансовых ресурсов, снижение стоимости заемных ресурсов, улучшение показателей проекта благодаря привлечению гарантии рефинансирования.
- **Необходимость:** желательно.
- **Формы привлечения:** покрытие «на проект», back-to-back (ЭКА), гарантия на частичное возмещение потерь старших кредиторов при дефолте, гарантия против политических рисков, гарантия рефинансирования (Банки Развития).



Государственное финансирование

- **Основной недостаток для акционеров:** необходимость реализации проекта в соответствии с федеральными/региональными программами и национальными приоритетами, строгий контроль за целевым использованием средств, административный ресурс.
- **Основной недостаток для компании:** необходимость соответствия установленным требованиям, зависимость от бюджетного процесса и бюджета, длительный процесс согласования.
- **Основное преимущество для акционеров:** серьезное повышение потенциала реализуемости проекта, гарантия доходности.
- **Основное преимущество для компании:** наличие прямой (субсидирование, частичное финансирование, гарантия минимального дохода, операционный платеж) и не прямой (гарантии против негативного изменения законодательства, защита от конкуренции, гарантия частичного возврата кредитных ресурсов).
- **Необходимость:** крайне желательно при реализации капиталоемких инфраструктурных проектов.

