

# СОДЕРЖАНИЕ

---

Предисловие автора .....	9
Слова благодарности .....	11
I. ВВЕДЕНИЕ .....	13
1. Несколько слов о важности проектного финансирования и инвестиционного кредитования для бизнеса коммерческого банка .....	15
2. Понятие проектного финансирования .....	16
3. Особенности проектного финансирования .....	18
3.1. Идея № 1. «Скованные одной цепью, связанные одной целью» .....	18
3.2. Идея № 2. Залоговый дисконт .....	18
3.3. Отличия проектного финансирования от инвестиционного кредитования .....	20
4. Три способа работы с рисками .....	23
5. Первичный алгоритм принятия решения о финансировании проекта .....	25
6. Дополнительная доходность .....	26
7. Нам остаются только риски .....	29
II. АНАЛИЗ И МИНИМИЗАЦИЯ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ .....	31
1. Риски, связанные с деловой репутацией клиента, или Невозврата кредитной линии .....	33
✓ История первая. Про второй девятый вагон .....	34
✓ История вторая. О том, как собственник «оставил трохи для себя» .....	35
✓ История третья. Фокусники .....	37

<b>2. Акционерные риски, или Когда в товарищах согласья нет.....</b>	<b>41</b>
✓ История первая. Акционерные войны.....	41
✓ История вторая. Прощай, Балтимор .....	44
<b>3. Риск кредитования компаний, являющихся частью холдинга, или Где деньги, Зин?.....</b>	<b>47</b>
✓ История первая. Раз — проект, два — проект, или Неконтролируемый девелопмент .....	47
✓ История вторая. Игра в капитализацию .....	49
✓ История третья. Скелеты в шкафу, или Внебаланс .....	50
<b>4. Риск разрыва отношений со стратегическим партнером, или Ведь был же мальчик.....</b>	<b>52</b>
✓ История про стратегического партнера, или Остались бы от козлика рожки да ножки.....	52
✓ ЕРС-контракты.....	53
✓ Что делать с мажоритарными кредиторами? .....	54
<b>5. Риск команды проекта, или Осел, козел да косолапый мишка .....</b>	<b>56</b>
✓ История о свиньях и инвестициях.....	56
<b>6. Риски завершения проекта (completion risks) .....</b>	<b>59</b>
✓ История про самый неудачный проект .....	59
✓ Базовые варианты минимизации данной группы рисков.....	61
6.1. Технологические риски: «жигули» или «тойота»? .....	62
✓ История первая. Технология, несущая золотые яйца .....	62
✓ История вторая. А где-то старая мельница крутился-вертится .....	64
✓ История третья. Увязли в глине.....	64
✓ История четвертая. Горлышко, которое душит бизнес.....	65
✓ История пятая. Изобретатели.....	66
6.2. Инфраструктурные риски, или Завод стоит, а где же газ? .....	67
6.3. Строительные риски, или Ведь был же дом.....	69
6.4. Административный риск, или Своя территория .....	70
✓ История. Уважаемый, продайте НПЗ .....	71
✓ Пример первый. Строительство завода Volkswagen в Калужской области .....	72
✓ Пример второй. Формы минимизации рисков инвесторов, применяемые в Белгородской области.....	73
6.5. Контрактные риски на инвестиционной фазе .....	75
6.5.1. Дорабатываем условия расчетов по контракту.....	76

6.5.2. Экспортно-кредитные агентства (ЭКА).....	79
6.5.3. Схема постимпортного финансирования.....	81
6.5.4. Incoterms .....	82
6.5.5. Полезные советы .....	83
<b>7. Риски недофинансирования, или За время пути собачка могла подрасти .....</b>	<b>86</b>
7.1. Риск, связанный с множественностью источников финансирования .....	86
✓ История про кашу из топора .....	86
7.2. Риск увеличения первоначальной стоимости проекта .....	92
✓ Ученики Чапая, или Сначала в бой, а там посмотрим .....	92
7.3. Риск увеличения длительности инвестиционной фазы проекта .....	97
7.4. Риск неправильной оценки потребности в оборотном капитале .....	100
✓ Пример первый. Оптимистичные условия расчетов с контрагентами .....	100
✓ Пример второй. Сезонные закупки .....	101
7.5. Риск неправильной оценки стоимости выхода на рынок и реальной структуры затрат .....	102
✓ История про Красную Шапочку.....	103
✓ История про «легкие» деньги интернет-магазинов .....	104
7.6. Риск, связанный с задержкой (или дефолтом) по выплате субсидий и дотаций, или Обещанного три года ждут .....	105
<b>8. Риски эксплуатационной фазы проекта .....</b>	<b>107</b>
8.1. Риск неправильно выбранной стратегии, или Мы не кредитуем донкихотов .....	107
✓ Пример первый. Ай, моська, знать, она сильна .....	107
✓ Пример второй. Не играйте с чертами в азартные игры .....	108
✓ Пример третий. Черная дыра или золотое дно? .....	109
8.1.1. Внутренние конкурентные преимущества .....	111
8.1.2. Внешние конкурентные преимущества.....	117
✓ Пример четвертый. Продаем пластиковые окна.....	118
8.2. Маркетинговые риски .....	121

8.2.1. Риск недостижения планируемых объемов продаж, или А где же покупатели?.....	121
✓ Пример первый. Выращиваем склисов .....	123
✓ Пример второй. Картошка «под ключ».....	125
8.2.2. Риск усиления конкуренции, или Кто здесь?! .....	126
✓ Пример третий. Продолжаем выращивать склисов .....	127
8.2.3. Ценовые риски, или Те, что вчера были по три .....	130
8.2.4. Фактор сезонности, или Куда уехал цирк.....	132
✓ История. Привет от Пеппи Длинныйчулок .....	133
8.3. Риски сырьевого обеспечения, или Те, что были на прошлой неделе, мы давно уже съели.....	134
✓ Пример первый. Строительство сахарного завода .....	134
✓ Пример второй. Хитрые молочники .....	136
✓ История. Джек Траут отдыхает.....	137
<b>9. Валютный и процентный риски, или Территория тьмы .....</b>	<b>139</b>
<b>10. Риски финансового состояния инициаторов проекта .....</b>	<b>142</b>
10.1. Риск, связанный с падением прибыли от текущей деятельности, или Кощеева смерть.....	142
10.2. Риск чрезмерной инвестиционной активности, или Сказ про то, как жадность собственника сгубила .....	144
✓ Хроника пикирующего бомбардировщика .....	145
10.3. Риск потери ликвидности, или Финансовые дыры .....	149
✓ История. Урок ценою в контрольный пакет .....	149
10.4. Риск кредиторов, или Кто стучится в дверь ко мне .....	152
10.5. Риски дебиторов, или Утром стулья, вечером деньги.....	154
10.6. Налоговый риск, или А вот и он, чух-чух, веселый доктор .....	156
10.7. Риск, связанный с наличием внебалансовых обязательств, или Вдруг откуда ни возьмись .....	157
10.8. Риск кредитной истории, или Береги честь смолоду .....	158
10.9. Риски, связанные с финансовой непрозрачностью клиента, или Весельчак У, снимите маску! .....	159
<b>11. Риски, связанные с залогом.....</b>	<b>160</b>
11.1. Риск недостаточности залогового обеспечения, или Что такое залоговые бюджеты.....	160
11.2. Риск физической потери залога, или Комбайны хорошо горят .....	163
<b>12. Решето для отбора проектов, или С кем стоит работать .....</b>	<b>164</b>

III. ПРИЛОЖЕНИЕ.....	187
1. <b>Финансовый анализ .....</b>	<b>189</b>
1.1. Новый взгляд на старый добрый финансовый анализ, или Королевство кривых зеркал.....	189
1.2. Анализ оборачиваемости, или Строим гипотезы .....	191
1.3. Анализ ликвидности и левериджа, или Накладываем метрики на открывшуюся реальность.....	202
1.3.1. Трансформация бухгалтерского баланса в управленческий, или Эффект кривых зеркал .....	203
1.3.2. Риски рефинансирования в условиях кризиса .....	211
1.4. Анализ прибыли и рентабельности, или Где собака зарыта.....	212
1.5. Анализ долговой и процентной нагрузки, или Пара слов про EBITDA и ICR .....	216
Послесловие, или Жизнь после кредита.....	221

Если у вас нет сил или времени читать книгу целиком,  
просто читайте истории и выделенные фрагменты.

*Timur Belikov*

## Предисловие автора

Книга, которую вы сейчас держите в руках, была написана до начала финансового кризиса, но дорабатывалась уже осенью 2008 года. На мой взгляд, в условиях кризиса она приобретает особую актуальность, так как описанные в ней риски начинают концентрированно реализовываться на практике у подавляющего большинства заемщиков, реализующих инвестиционные проекты. В частности, валютные и процентные риски, риски падения цен, объемов продаж, риски рефинансирования, ликвидности, высокой долговой нагрузки и т. д. Многие банки, сформировавшие портфели инвестиционных кредитов, уделяют сейчас значительное внимание вопросам текущего мониторинга кредитных портфелей, суть которого состоит в переоценке ранее принятых банком и заемщиком рисков и разработке мер по недопущению возникновения проблемной и просроченной задолженности, другими словами, работе над ошибками. Соответственно, сейчас хорошее время для того, чтобы прочитать такую книгу и переосмыслить свое отношение к рискам, произвести их переоценку, проанализировать ошибки и усвоить уроки, а также выявить потенциальную проблемность по текущему портфелю инвесткредитов и успеть принять необходимые меры до того, как грянет просрочка.

Я бы рекомендовал прочитать эту книгу всем, кто так или иначе связан с выдачей или привлечением долгосрочных кредитов на инвестиционные цели, людям, работающим по разные стороны баррикад: кредитным работникам, финансовым консультантам, финансовым директорам российских компаний, а также студентам экономических вузов.

Как писал Роберт Кийосаки, «когда жизнь хочет чему-нибудь научить — она бьет нас». Во многом на таких показательных примерах (кейсах) из личного опыта автора и его коллег строится изложение теории и практики управления рисками при финансировании банками инвестиционных проектов с отдельным разделом, посвященным финансовому анализу. В книге сделан акцент на то, чему обычно не учат в экономических вузах и бизнес-школах. Это микс учебника, сборника кейсов, а местами даже финансового триллера, вскрывая реальную, часто непривлекательную картину игр, в которые играют продвинутые клиенты с финансирующими их банками. Здесь в доступной форме и с юмором описываются реальный инструментарий анализа и методы хеджирования рисков, поэтому она фактически является также пособием по выживанию для кредитных работников.

Несмотря на то что книга написана в первую очередь для начинающих кредитных работников, занимающихся инвестиционным кредитованием и проектным финансированием, и студентов экономических вузов, она также может быть весьма полезна для финансовых менеджеров российских компаний и финансовых консультантов, оказывающих услуги по привлечению финансирования, так как помогает лучше понять банковский подход к рассмотрению возможности предоставления классических инвестиционных кредитов и кредитов, выдаваемых на принципах проектного финансирования. Предполагаю, что отдельные соображения и наработки могут быть также полезны опытным специалистам и руководителям отделов инвестиционного кредитования и проектного финансирования коммерческих банков. В любом случае надеюсь, что представленный материал поможет специалистам, занятym в этой сфере, систематизировать накопленный опыт и получить незабываемое удовольствие от прочтения историй, легших в основу иллюстрации тех или иных теоретических рассуждений.

P.S. Еще ни одну книгу по проектному финансированию мне не удалось прочитать от начала до конца. Устав от академического языка и сухого изложения материалов, я захотел написать менее тяжеловесное практическое пособие с акцентом на нашу российскую действительность. Книга не претендует на академичность и целостность подхода в изложении материала и является, по сути, факультативным дополнением к классическим книгам по проектному финансированию, которые сейчас можно найти на российском книжном рынке. Кроме того, предложенная классификация рисков не является классической и может быть переработана и изменена на усмотрение читателя, который может написать свою собственную классификацию и методологию оценки рисков.

P.P.S. Все совпадения прошу считать случайными, так как большинство описанных историй можно так или иначе назвать типовыми.

## Слова благодарности

Пользуясь случаем, я хотел бы выразить благодарность людям, ставшим для меня первыми учителями, — Шишкину Владимиру Михайловичу и Ячному Юрию Всеволодовичу (руководителям Управления проектного финансирования и инвестиций Центрально-Черноземного банка Сбербанка России), которые нянчились со мной долгими днями и ночами, пока не сделали из меня человека, а также заместителю председателя правления Сбербанка России Александру Кирилловичу Соловьеву за бесценные уроки, которые, надеюсь, я усвоил на всю жизнь.

Отдельно хочу поблагодарить партнера компании KPMG Александра Ерофеева за то, что в свое время он поверил в меня и помог подняться на новую ступень в области корпоративных финансов. И конечно же, хочу искренне поблагодарить своего руководителя — начальника Департамента проектного и структурного финансирования Газпромбанка Константина Лимитовского, ставшего для меня новым наставником и учителем. Благодаря ему многие элементы финансовой мозаики сложились для меня в единую картину, которую теперь хочется показать коллегам по цеху, а также всем тем, кто делает свои первые шаги в области проектного финансирования и инвестиционного кредитования.

Конечно же, эта книга никогда не появилась бы без моей мамы — Беликовой Светланы Николаевны, если бы в один прекрасный день она не родила меня на этот свет, спасибо ей за это огромное! Думаю, что без моральной поддержки жены и сына эта книга тоже нескоро бы увидела свет: спасибо вам, мои дорогие, что дали возможность дописать, избавив на время от почетных обязанностей по дому, а также за ваше терпение.

И в заключение хочу поблагодарить своих друзей и коллег: Елену Лавренову, Наталью Новоточинову, Надежду Никульшину, Семена Харитона и многих других за моральную поддержку, творческие пинки и требования в самое кратчайшее время представить экземпляр напечатанной книги.



# I. ВВЕДЕНИЕ

---



# **1. Несколько слов о важности проектного финансирования и инвестиционного кредитования для бизнеса коммерческого банка**

Среди российских банкиров есть различные точки зрения на необходимость и важность развития инвестиционного кредитования и проектного финансирования в универсальных коммерческих банках. Многие с опаской относятся к этому направлению, считая его наиболее рискованным и предпочитая более статистически просчитываемую розницу и менее рискованное коммерческое кредитование. В качестве аргументов «против» также приводятся дефицит профессионалов на рынке труда в области проектного финансирования, их высокая стоимость, а также невозможность стандартизировать и поставить на конвейер в масштабах филиальной сети подобную работу. Тем не менее опыт Сбербанка показывает, что при наличии желания руководителей и выделении необходимых ресурсов такой конвейер можно запустить в масштабе всей филиальной сети за 5–6 лет упорного труда, а за 1,5–2 года развить данное направление в головном офисе.

Долгосрочные 5–10-летние инвестиционные кредиты позволяют банкам формировать устойчивую долгосрочную клиентскую базу с огромным потенциалом кросс-сэллинга других банковских продуктов клиенту. Проектное финансирование может стать мощным конкурентным преимуществом банка в борьбе за лучших региональных и даже федеральных клиентов, стать определяющим аргументом при обсуждении вопроса о переводе всего бизнеса клиента на обслуживание в финансирующий банк. Кроме того, проектное финансирование позволяет получать существенно большую доходность по долговым инструментам для банка, особенно при наличии апсайда<sup>1</sup>.

Учитывая сказанное, в последние годы развитию этого направления начинает уделяться все больше внимания со стороны руководства крупных коммерческих банков.

Начнем мы с того, что постараемся понять в упрощенном виде, что же такое банковское проектное финансирование.

---

<sup>1</sup> От англ. upside. Возможность заработать на росте рыночной капитализации компании, например путем получения опционов на покупку по текущей рыночной стоимости и продажу по будущей рыночной стоимости миноритарного пакета акций компании.

## 2. Понятие проектного финансирования

Не претендуя на академичность, попробую максимально просто описать, что же представляет собой такая форма кредитования, как банковское проектное финансирование.

Проектное финансирование (для банка) — форма финансирования инвестиционного проекта в виде предоставления долгосрочного кредита специально созданной проектной компании (SPV<sup>1</sup>), когда единственным или основным источником погашения основного долга по кредиту являются денежные потоки, которые будут генерированы:

- самим проектом в будущем;
- после успешного завершения инвестиционной фазы проекта;
- после успешного выхода на рынок,

при этом, как правило, единственным обеспечением по кредиту будет являться имущество, приобретенное (созданное) в рамках данного проекта.

Как видно из определения, проектное финансирование сопряжено с огромным спектром рисков, реализация которых может привести к дефолту по кредиту. Стоимость проекта при длительной инвестиционной фазе может значительно вырасти в силу роста цен на стройматериалы, оплаченное оборудование может быть поставлено со значительной задержкой, продукция на поставленном оборудовании может не соответствовать заявленному качеству или коэффициенты выхода готовой продукции могут по факту оказаться значительно ниже заявленных, может не хватить сырья для бесперебойной работы завода, строящийся завод могут не подключить к необходимым инженерным сетям (электричество, газ, теплоэнергия и т. п.), стройку могут остановить в случае отсутствия необходимой исходно-разрешительной документации, запущенный завод может не выйти на плановые объемы продаж по заложенным в финансовой модели ценам, затраты на дистрибуцию могут оказаться значительно выше первоначально планируемых, на рынке может усилиться конкуренция, что приведет к снижению рентабельности бизнеса, выбранная стратегия

---

<sup>1</sup> SPV — special purpose vehicle, специальная проектная компания.

компании может оказаться провальной. Все это в конечном итоге может привести компанию к дефолту по кредиту.

Думаю, большинство из вас согласятся, что предоставление кредитов на принципах проектного финансирования является «высшим пилотажем» в области банковского кредитования и требует очень серьезной, длительной подготовки специалистов, с одной стороны, и очень качественной проработки инвестиционных проектов, с другой стороны.

### **3. Особенности проектного финансирования**

*Обязательным условием предоставления кредита на принципах проектного финансирования является вложение собственных средств инициаторами проекта в размере, как правило, не менее 25–30% от стоимости проекта.*

В основе данного требования лежат две простые идеи.

#### **3.1. Идея № 1. «Скованные одной цепью, связанные одной целью»**

Инициаторы проекта должны рисковать своими, а не только чужими деньгами. Причем эта сумма должна быть очень существенной для самих инициаторов, чтобы они боялись ее потерять. Иначе в случае первых серьезных проблем они могут махнуть рукой на проект, связанные с ним проблемы и выйти из проекта, оставив все проблемы банкам и финансовым инвесторам. Этот принцип позволяет крепко связать инициаторов проекта с другими его участниками и максимально повысить их мотивацию в решении всех проблем и препятствий, которые будет необходимо преодолеть в ходе реализации проекта. Другими словами, отступать будет некуда — «позади Москва».

#### **3.2. Идея № 2. Залоговый дисконт**

Как вы знаете, банки, оформляя имущество в залог, определяют залоговую стоимость имущества. Для этого они берут определенный дисконт к рыночной стоимости имущества, как правило, от 25 до 50% в зависимости от уровня ликвидности имущества, создаваемого в рамках проекта, а также в зависимости от степени рискованности проекта для банка. Для проектов с высоким уровнем операционного рычага (высокой долей постоянных затрат в структуре себестоимости) и/или значительной волатильностью цен на сырье и готовую продукцию (и соответственно волатильностью маржинальной доходности) доля собственного участия должна быть заметно выше (скажем, 40–50%). В то же время для качественных проектов

в области коммерческой недвижимости, генерирующих стабильный рентный доход, доля собственного участия вполне может быть снижена до 25% (на растущем рынке).

Обычно банки стараются выдавать только обеспеченные залогом инвестиционные кредиты. Это означает, что залоговая стоимость имущества (т. е. за вычетом дисконта к рыночной стоимости) должна быть не меньше суммы кредита. По своей экономической природе залоговый дисконт позволяет в случае дефолта по кредиту продать имущество дешевле рыночной цены, а значит, быстрее и при этом полностью погасить основной долг по кредиту за счет поступления денег от проданного имущества.

В банковском проектном финансировании единственным имуществом, выступающим в качестве залога, является имущество, приобретенное и созданное в рамках проекта. Таким образом, сумма, внесенная инициаторами и другими инвесторами в проект на внеземной основе, выполняет также роль залогового дисконта для банка (для сравнения: в лизинге такую же роль выполняет первоначальный платеж).

*Характерной особенностью проектного финансирования является применение схемы «без регресса» на имущество третьих лиц или «с ограниченным регрессом» на имущество третьих лиц.*

Умное выражение «без регресса» по сути означает, что единственным источником погашения кредита будут являться активы и денежные потоки самого проекта. Таким образом, в случае дефолта по кредиту банк не сможет обратить взыскание на активы инвесторов и иных участников проекта, находящиеся на балансе других юридических лиц.

Термин «с ограниченным регрессом» означает, что дополнительным обеспечением возвратности кредита могут быть поручительства, гарантии, залоги третьих лиц и участников проекта, выдаваемые в пользу банка до момента завершения инвестиционной фазы и выхода проекта на проектную мощность. К этому моменту основная часть рисков проекта останется позади, уровень кредитного риска для банка значительно снизится, а участники проекта смогут использовать высвободившиеся лимиты по представленным поручительствам, гарантиям и залогам под новые проекты.

*Проектное финансирование предполагает, как правило, множественность источников финансирования.*

Как уже говорилось выше, множественность источников финансирования позволяет распределить риски участия в проекте среди всех участников проекта и снизить кредитные риски банка. В частности, поставщики оборудования могут предоставить товарные кредиты, лизинговые компании предоставить оборудование в лизинг, государственные структуры могут предоставить налоговые льготы, субсидии, дотации, бюджетные гарантии, профинансировать затраты на создание необходимой инфраструктуры (подвести дороги, газ, линию электропередачи и т. д.), поучаствовать в акционерном капитале, банки могут предоставить долгосрочные кредиты, частные и институциональные инвесторы — купить акции проектной компании.

Развитие операций проектного финансирования в каждом конкретном банке невозможно без наличия группы высококлассных специалистов в данной области. Такие специалисты сейчас на рынке в большом дефиците, поэтому банки предпочитают заниматься менее рискованным инвестиционным кредитованием.

В чем же состоят принципиальные отличия предоставления кредитов на принципах проектного финансирования от кредитов, выдаваемых на принципах инвестиционного кредитования?

### **3.3. Отличия проектного финансирования от инвестиционного кредитования**

1. При инвестиционном кредитовании в чистом виде источником погашения кредита являются как денежные потоки нового проекта, так и прибыль от текущей деятельности предприятия, при этом проект обычно реализуется на балансе уже действующей компании.
2. Если по каким бы то ни было причинам проект окажется убыточным, заемщик сможет погасить задолженность перед банком за счет прибыли от текущей деятельности (пусть даже с учетом необходимости частичной реструктуризации текущего долгового портфеля).

Кредиты представляются на принципах проектного финансирования, как правило, в случаях, когда создается (строится) новый отдельный бизнес ( завод, торговый центр, гостиница, свинокомплекс и т.д.). При этом масштаб проекта сопоставим с масштабами текущего бизнеса инициатора или превышает их, часто имеющихся залогов не хватает, а заемщик совместно с поручителями не могут вернуть кредит только за счет прибыли от текущего бизнеса. Такой кредит является более дорогим для компании, но дает возможность бизнесу расти быстрее, так как при оценке кредитоспособности компании учитываются будущие денежные потоки от проекта, а не только прибыль от текущего бизнеса. В то же время такой кредит является более доходным для банка, так как предоставляется под более высокую ставку и часто предполагает наличие апсайда (простыми словами, возможности заработать на росте капитализации компании).

Кроме того, часто в новом инвестиционном проекте в качестве финансовых или стратегических инвесторов могут выступать новые акционеры, которые хотят отделить риски проекта от рисков, связанных с текущим бизнесом инициаторов проекта. В результате создается отдельная проектная компания с новыми акционерами. При этом стоит иметь в виду, что, к примеру, в случае если один из акционеров компании X создает новый бизнес с новыми партнерами, а остальные акционеры компании X в данном проекте не участвуют, то вряд ли по такому проекту можно будет получить полный регресс на компанию X. В лучшем случае речь может идти об ограниченном регрессе.

Банки тоже предпочитают разделять по рискам текущий бизнес и новый проект и реализовывать его на балансе отдельной проектной компании. Например, это актуально, если у действующей компании — потенциального заемщика много кредитов в разных банках, которые могут подать на банкротство по причинам, никак не связанным с реализацией проекта. С помощью такого структурирования (создания SPV) финансирующий банк защищает активы проекта от притязаний других банков и кредиторов.

Например, проект по установке новой производственной линии в одном из цехов действующего крупного промышленного предприятия можно профинансировать на принципах классического инвестиционного кредитования. А вот организовывать финансирование проекта строительства нового завода в чистом поле на балансе специально созданной проектной компании при ограниченном регрессе на инициаторов проекта или его полном отсутствии придется уже на принципах проектного финансирования, что потребует от кредитного работника тщательного анализа и минимизации всех проектных рисков.

Нередко действующие компании реализуют достаточно масштабные для размеров своего бизнеса проекты. В случаях, когда провал реализуемого проекта с большой вероятностью может привести действующую компанию к банкротству, говорят о *проектном финансировании действующей компании*.

**Иногда грань между инвестиционным кредитованием и проектным финансированием действующей компании достаточно зыбка, поэтому банки стараются:**

- минимизировать риски своего участия в проекте путем взятия поручительств компаний, которые могут погасить за заемщика (или совместно с заемщиком) задолженность по кредиту;
- застраховаться ликвидными залогами заемщика и третьих лиц, помимо залога активов, приобретаемых в рамках проекта.

**При этом идеальный инициатор проекта с точки зрения банка должен иметь возможность:**

- предоставить ликвидные залоги сразу и на всю сумму кредита;
- погасить кредит за счет прибыли от текущей деятельности заемщика и поручителей в случае неудачи проекта в изначально планируемые сроки;
- вложить не менее 30–40% собственных средств в проект до начала кредитного финансирования;
- иметь опытную команду проекта.

**Даже близкие к идеальным параметры инициаторов проектов не позволяют полностью отказаться от анализа самих проектных рисков, так как:**

- степень платежеспособности заемщика и поручителей может со временем измениться (вспомним финансовый кризис или холдинги с высокой инвестиционной активностью);

- при проведении процедур банкротства банки, как показывает практика, возвращают за счет реализации залога только часть основного долга;
- и главное, инициаторов проектов, удовлетворяющих идеальным параметрам, уже либо не осталось, либо за ними стоит очередь из банков (как минимум так было до начала финансового кризиса).

Кроме того, как известно, принятие решения об инвестировании средств определяется соотношением риска и ожидаемой доходности. Для многих российских коммерческих банков ожидаемая доходность (процентная ставка по долгосрочному кредиту) является скорее константой, чем переменной, так как обычно варьируется в пределах 2–3% в зависимости от качества инициаторов и качества проекта. Таким образом, основной способ существенного повышения привлекательности участия для большинства банков в проекте при наличии качественных инициаторов — это предельная минимизация уровня проектных рисков.

## 4. Три способа работы с рисками

Существует три основных способа работы с рисками.

### *Минимизация риска*

В качестве основных способов минимизации рисков кредитования банк обычно использует поручительства и залоги третьих лиц, страхование имущества проекта и залогов третьих лиц, хеджирование валютных, процентных рисков, цен на биржевые товары на рынке срочных контрактов, использование гарантий возврата аванса, предварительных договоров на сбыт продукции проекта, гарантий исполнения обязательств по контракту, аккредитивных форм расчета и т.д. Существует достаточно широкий спектр инструментов снижения рисков кредитования путем проведения анализа рисков каждого конкретного проекта и разработки вариантов их минимизации.

Чтобы дать вам первоначальное представление о возможных способах минимизации рисков, приведу три примера передачи рисков от заемщика другим участникам проекта:

- работая с факторинговой компанией на условиях «без регресса», можно передать риски товарного кредитования покупателей на факторинговую компанию;
- включив в контракт на поставку оборудования условия *buy back* (т.е. гарантии обратного выкупа с дисконтом), можно передать часть проектных рисков компании — поставщику оборудования и т.д.;
- генеральный подрядчик может зафиксировать стоимость строительно-монтажных работ и взять риск дальнейшего увеличения стоимости строительства на себя (а рост затрат на строительство почти всегда происходил при длительной инвестиционной фазе и высоких темпах роста цен на стройматериалы в последние годы — кризис в расчет не берем).

Подробно способы минимизации различных проектных рисков будут рассмотрены в разделе «Анализ и минимизация рисков инвестиционных проектов».

### *Принятие риска*

Принятие риска подразумевает наличие экономической возможности у заемщика и компаний-поручителей не допустить дефолта и своевременно

Конец ознакомительного фрагмента.  
Приобрести книгу можно  
в интернет-магазине  
«Электронный универс»  
[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)