

Государственный университет – Высшая школа экономики. Институт профессиональной переподготовки специалистов.



© Mikhail Cherkasov

Проектное финансирование (Project finance) и Asset-backed lending

Лекция по курсу «Практика привлечения финансирования на международных рынках»

Москва, 2016

Благодарность сайту heritage.org за предоставленную инфографику.

Проектное финансирование

Проектное финансирование — это финансирование инвестиционного проекта, при котором источником обслуживания долговых обязательств являются денежные потоки, генерируемые самим проектом. Специфика этого инструмента состоит в том, что оценка финансовых результатов осуществляется с учетом распределения риска между участниками проекта.

Проектное финансирование — метод привлечения сверхдолгосрочного заемного финансирования для крупных самостоятельных проектов, основанный на займе под денежные потоки, создаваемые только самим проектом. Подготовка проекта и его предварительное согласование с инвестором занимает годы.

Заемщиком является специально созданное **SPV/SPE (Special Purpose Vehicle/Entity)**. Проектное финансирование, в отличие от венчурного, имеет объектом уже опробованные технологии. При этом главным риск-фактором является адекватный анализ потребностей рынка в предполагаемом виде товаров/услуг.

Объекты проектного финансирования

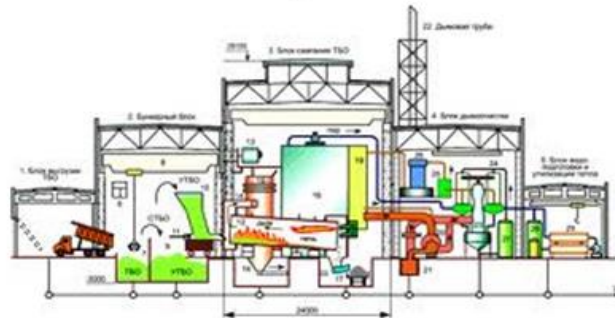


Жилищное строительство



Коммерческая недвижимость

Объекты проектного финансирования



Строительство промышленных предприятий



Объекты Asset-backed financing

Участники процесса проектного финансирования



Финансирующий банк



Компания - спонсор



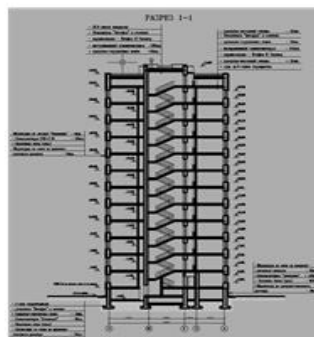
Special Purpose Vehicle



Лицензии и разрешения государства



Подрядчик



Проектная организация



Технические эксперты



Юридические эксперты



Аналитики рынка



Страховщик

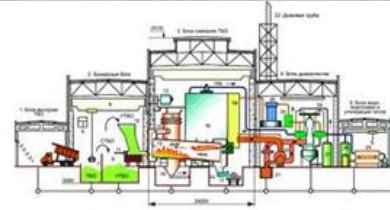
Обязательная документация для проекта



Финансовая модель



Лицензии и разрешения государства



Документация технического проекта



Договор страхования



Договор с поставщиками сырья и энергии



Договор с Off-taker (долгосрочным покупателем продукции)



Заклучения всех нанятых экспертов



Заклучение экологической экспертизы



График реализации проекта



Договор с подрядчиком

Процесс проектного финансирования



Финансирующий банк



До 80 % от суммы затрат по проекту



Special Purpose Vehicle

От 20 % от суммы затрат по проекту



Заключение договоров и получение разрешений



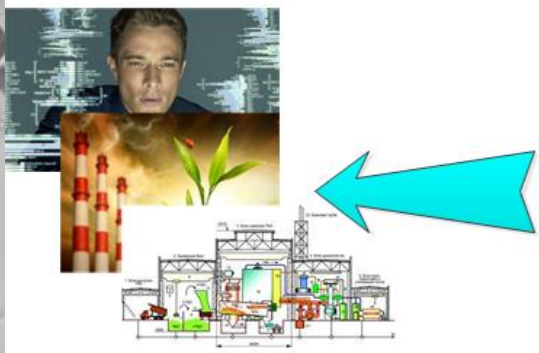
Разрешено



Компания - спонсор



Найм и оплата всех экспертов и проектировщиков



Анализ проекта



Технологический анализ - исследование того, насколько предлагаемый план сооружения проекта и условия его функционирования разумны, и могут ли они быть реализованы. Поэтому в банках, где объем проектного финансирования достаточно велик, сотрудники распределяются по отраслям, чтобы накапливать навыки и знания, характерные для каждой отрасли.



Правовой анализ - вторая по частоте провалов область. Строительство, нефть и другие полезные ископаемые, фармакология - во всех этих отраслях юридические аспекты новых инвестиционных проектов могут оказаться даже более сложными, чем основная инвестиционная часть.



Анализ финансовой состоятельности строится на бюджете проекта и создании достаточного запаса финансовой прочности на всех его этапах. Вопросы финансовой состоятельности решаются в фоновом режиме при построении финансовой модели проекта, центрального аналитического документа, который становится одновременно и инструментом исследования перспектив проекта, и планом реализации проекта.



Анализ эффективности включает расчет традиционных показателей эффективности проекта с позиции инвестора и кредитора.



Анализ рисков - оценка чувствительности проекта к отклонениям прогнозных данных, изучение различных сценариев его осуществления и анализ возможных убытков инвестора и кредитора.



Экологическая экспертиза – обязательный элемент проекта.

Способы распределения рисков при проектном финансировании



Финансирование **с полным регрессом** на спонсора: применяется, как правило, при финансировании некрупных, малорентабельных проектов. В этом случае спонсор принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта;



Финансирование **без регресса** на спонсора: предусматривает, что все риски, связанные с проектом, берет на себя кредитор. Данные проекты наиболее прибыльные и привлекательные для инвестиций, дающие в результате реализации проекта конкурентоспособную продукцию;



Финансирование **с ограниченным регрессом** на спонсора. Наиболее распространенная форма финансирования. Все участники распределяют генерируемые проектом риски.

Практически всегда проект предусматривает **ОПЦИОН** инвестора на акции SPV или его прямое участие в капитале.

Обязательный элемент договора о финансировании – процедура **Step in**, предусматривающая, что в неблагоприятном случае инвестор вступает в процесс управления предприятием-заемщиком (*Three-partite agreement*. Инвестор, Спонсор, Заемщик).

Фазы реализации проекта



1 Предпроектная (pre-investment phase):

- 1) исследование возможностей (opportunity studies);
- 2) подготовительные или предпроектные (pre-feasibility) исследования;
- 3) оценка осуществимости или технико-экономические исследования (feasibility studies).



2 Фаза реализации (Investment/Implementation phase)



3 Операционная фаза (operational phase)



Критерии экономической эффективности проекта



Традиционные показатели экономической эффективности вложений. Рассчитывается чистая текущая стоимость денежных потоков (NPV), срок окупаемости инвестиций (PBP, Pay-back period) и внутренняя норма рентабельности (IRR). Все показатели рассчитываются как с позиции спонсора проекта, так и с позиции кредитора, что, естественно, подразумевает, что и прогноз денежных потоков проекта предусматривает выделение чистого денежного потока для каждого из участников.



Общее покрытие долга. Кредитор устанавливает предельную долю доходов проекта, которые направляются на погашение займа. Часть доходов по плану SPV должно оставлять себе - это гарантирует кредитору стабильность платежей при колебаниях в деятельности проектной компании.



Точка безубыточности (Break-even point) и графики чувствительности. Не бывает проектов, все коммерческие характеристики которых были бы определены и защищены проектными контрактами. Проект реализуется в условиях неопределенности и даже самый обоснованный прогноз его результатов - всего лишь предположение. Поэтому кредитор стремится не только проверить базовый прогноз, но и оценить те пределы, в которых могут отклоняться исходные предпосылки без ущерба для интересов участников проекта.



Оценка эффективности для пессимистического сценария.

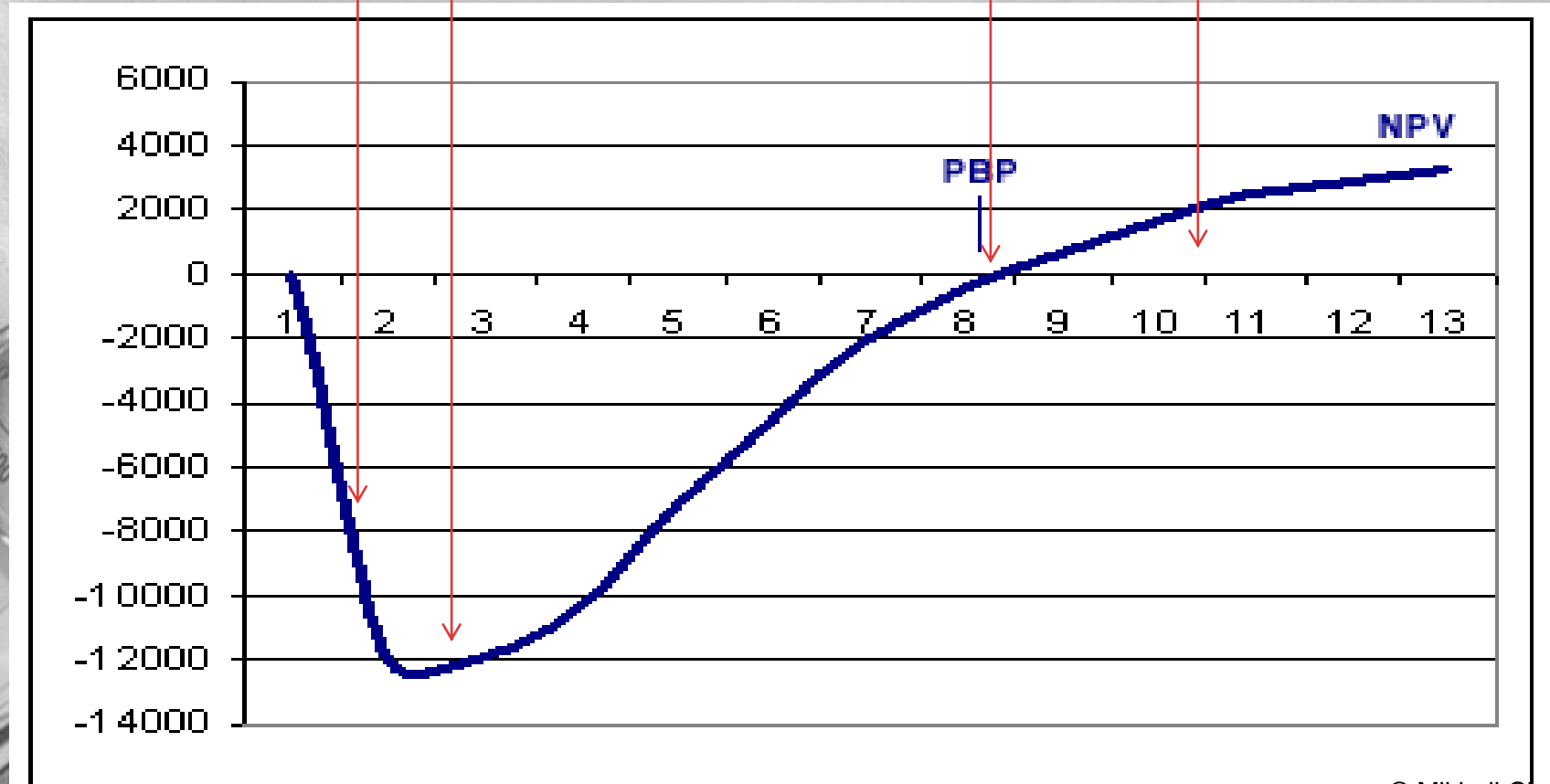
Критерии экономической эффективности проекта

Фаза совместного инвестирования

Начало операционной фазы

Возврат кредита и стоимости инвестиций

Реализация опциона инвестора



Asset-backed financing/lending

Финансирование активов — это финансирование либо создаваемых, либо уже существующих типовых активов: жилья, автомобилей, самолетов, морских и речных судов и т.п.

По сути является проектным финансированием, но в силу того, что объекты - типовые, производится на основе ранее сформированных регламентов и установленных критериев оценки и контроля.



Объекты Asset-backed financing/lending



Жилищная
ипотека

Объекты
проектного
Asset-backed
Financing



Водный транспорт



Авиационный
транспорт



Автомобили



Прочие типовые
объекты

Escrow-account (накопительный счет, счет условного депонирования)

Escrow-account – форма проведения сделки (купли-продажи актива, первичного внесения уставного капитала предприятия), при которой банк-агент (escrow-agent) открывает специальный счет, где аккумулируются денежные средства, необходимые для проведения сделки. Разблокировка счета производится против предоставления соответствующий документов, подтверждающих совершение заранее оговоренных действий: получение государственной регистрации сделки, получение юридически значимых документов о совершении заранее установленных процедур и т.п.



Международные финансовые институты проектного финансирования

EBRD – European Bank for Reconstruction and Development – Европейский банк реконструкции и развития. **Все виды производственных проектов** в пост-социалистических странах.

EIB – European Investment Bank – Европейский инвестиционный банк. Инвестиции в рискованные исследовательские проекты.

AFDBG – African Development Bank Group – Африканский банк развития. **Все виды производственных проектов** в африканских странах.

ADB – Asian Development Bank – Азиатский банк развития. **Все виды производственных проектов** в азиатских странах.

IADB – Inter-American Development Bank – (Все)-американский банк развития. **Все виды производственных проектов** в латиноамериканских и карибских странах.

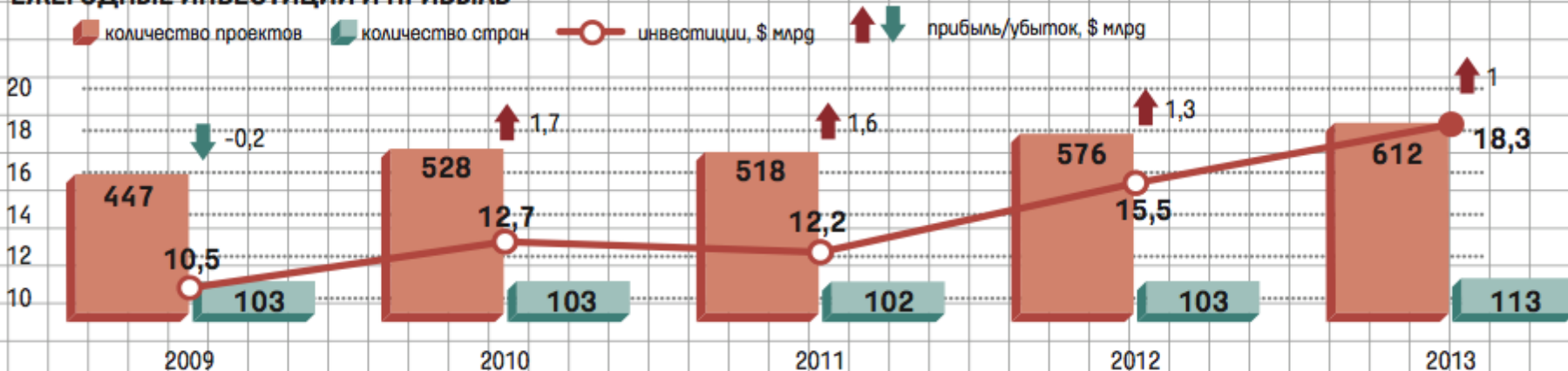
IBRD (World bank) – International Bank for Reconstruction and Development – Мировой банк реконструкции и развития. **Крупные** проекты во всех странах.

IFC – International Financial Corporation – Подразделение мирового банка, специализирующееся **на рынках с повышенным риском**. Акцент на **инвестировании в финансовые институты**.

Международные финансовые институты проектного финансирования

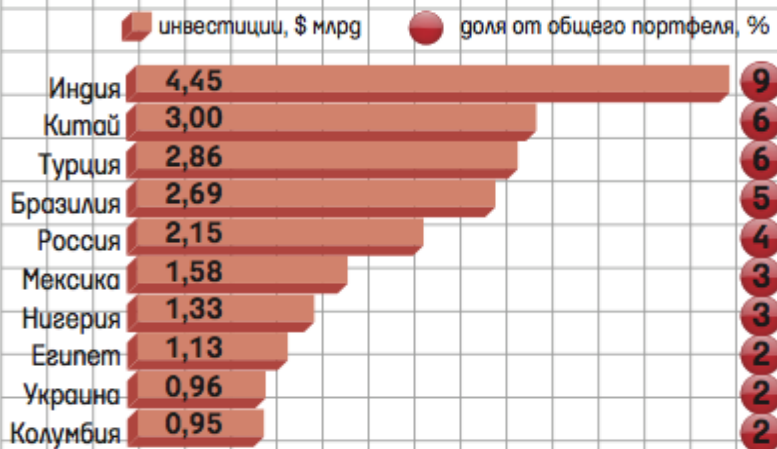
Как инвестирует IFC

ЕЖЕГОДНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ И ПРИБЫЛЬ*

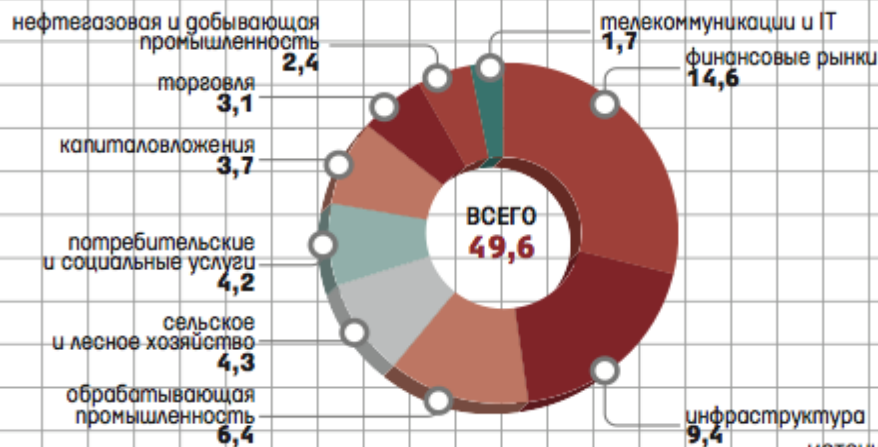


* финансовый год IFC заканчивается 30 июня

КРУПНЕЙШИЕ СТРАНЫ-ПОЛУЧАТЕЛИ



ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ИНВЕСТИЦИЙ, \$ млрд



ИСТОЧНИК: IFC

Исламский банкинг

Исламское банковское дело стоит на том, что **Деньги пахнут**. Нельзя использовать деньги, полученные преступным с точки зрения Ислама способом.

Основные принципы исламского банкинга:

- Нельзя давать деньги под процент и спекулировать активами;
- Нельзя спекулировать будущим временем;
- Нельзя пользоваться затруднительным положением заемщика;
- Нельзя финансировать бизнес, ориентированный на запретные виды деятельности (азартные игры, производство алкоголя и табака, проституция, производство продукции из не-халяльного (не освященного в установленном порядке) мяса животных).

По сути исламский банкинг является проектным финансированием, когда между сторонами распределяются риски и доходы.

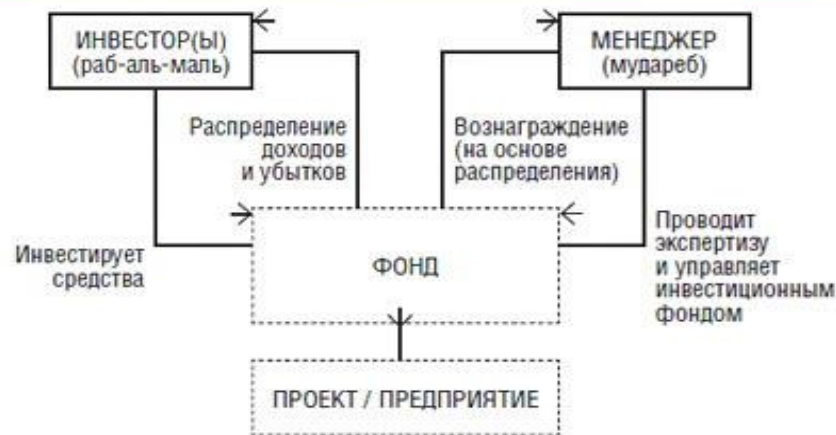


Исламский банкинг

Формы финансирования (проектное финансирование):

Мудароба – финансирование на основе безусловного долевого участия в совокупной прибыли, полученной от реализованного инвестиционного проекта. Агент (оператор) или «мудариб» (чаще всего - БАНК) – нанимается для ведения конкретного дела. По завершении проекта мудариб выплачивает владельцам капитала основную сумму заемного капитала плюс заранее оговоренную долю совокупной прибыли. Оставшаяся часть дохода идет полностью в собственность мудароба (соответственно, убытки всегда несут владельцы капитала). **Мударобы** обычно используется для финансирования долгосрочных инвестиционных проектов развития и при операциях с ценными бумагами.

МУДАРАБА



Исламский банкинг

Формы финансирования:

Иджар ва-иктина – специальное лизинговое соглашение, в соответствии с которым клиент получает право выкупить ранее взятые в аренду оборудование, строения и другие объекты и вступить в законные права собственности на них в тот момент, когда кумулятивно накапливаемые арендные платежи (выплаты) достигнут уровня, соответствующего ранее согласованной между контрагентами продажной цене объекта данного лизингового соглашения.

**Все исламские
банковские продукты
имеют шариатские
стандарты,
аналогичные
стандартам МСФО,
утвержденные
Советом духовных лиц
(шейхов) !!!**

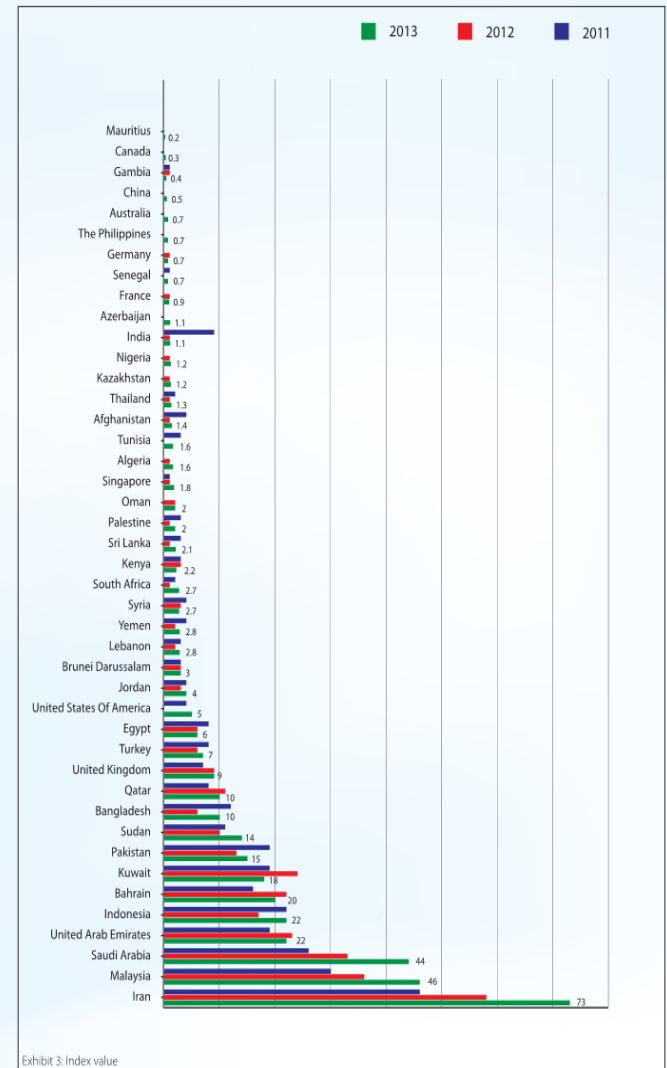
Истисна – финансирование банком промышленного производства специализированного оборудования или продукции при установленном вкладе, который делает в производство клиент – заемщик; его вклад в производство обычно рассчитывается на базе ранее согласованной с банком продажной цены производимого заемщиком оборудования или промышленной продукции.

Исламский банкинг

Формы финансирования:

Сукук (множественное число, единственное число – **sakk** заимствование из европейских языков cheque) – исламская форма выпуска облигаций с негарантированным доходом. Без процентов, форма участия в прибыли.

Важная черта всех продуктов **Исламских финансовых институтов** состоит в том, что долговые бумаги, дебиторскую задолженность, облигации нельзя перепродавать. Исключение составляют те бумаги, которые выпущены и используются для публичного блага. Концепция «**Маслаха**» позволяет покупать и продавать государственные облигации, инструменты хеджирования рисков, и некоторые публичные акции и облигации.



Исламский банкинг

Формы финансирования:

Мурабаха – торговые сделки, которые реализуются на условиях соглашения о солидарном разделе полученной торговой прибыли между всеми участниками, на основе ранее установленных и твердо зафиксированных долей для каждого участника. Принцип мурабахи может быть применен также к торговле с последующей оплатой, в том числе на базе рассрочки (отсрочки) платежа по реализованной поставке покупателю, а также финансированию торговли исламскими банками, которые осуществляют по принципу установления банками надбавки к первоначальной закупочной цене товара. Дело в том, что в этом случае банк осуществляет перепродажу ранее приобретенного товара клиенту по ранее согласованной цене, а прибыль получает от участия в прибыли продавца.



Китайские инвестиции

Основной принцип:

Регулирование инвестиционной деятельности китайских организаций за рубежом находится в компетенции Министерства коммерции КНР. Данное ведомство, во-первых, ведет работу по предварительному утверждению зарубежных инвестиционных проектов китайских компаний (вместе с Государственным комитетом по развитию и реформе КНР), а во-вторых, руководит и направляет инвестиционной деятельностью китайского бизнеса, информируя об условиях ведения бизнеса и поощряя инвестиции в определенные отрасли иностранных государств.



Вся инвестиционная деятельность и прочие формы финансирования проектов китайских компаний и банков в зарубежных государствах подлежат предварительному утверждению в государственных органах КНР!!!

Китайские инвестиции

© Mikhail Cherkasov

chinese investments x China Global Investm x

www.heritage.org/research/projects/china-global-investment-tracker-interactive-map

Приложен Яндекс Почта Карты Маркет Новости Словари Видео Музыка Диск РосБизнесКон... Google

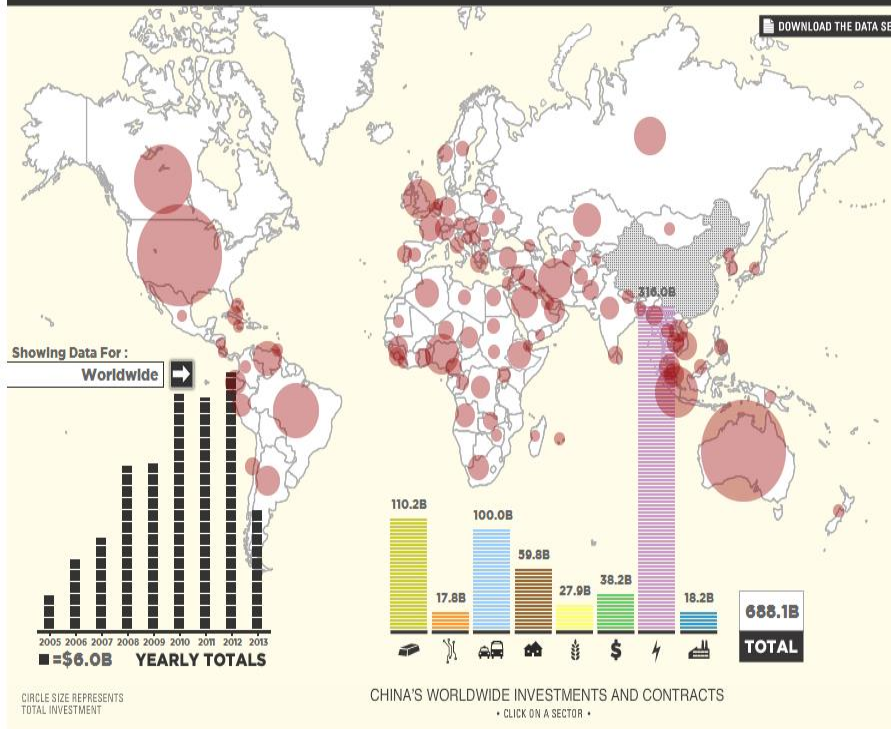
Язык этой страницы английский Хотите перевести ее? Перевести Нет

Настройки

China's investment in the U.S. and around the world saw moderate growth in the first half of 2013. The [China Global Investment Tracker](#) created by The Heritage Foundation is the only publicly available, comprehensive dataset of large Chinese investments and contracts worldwide (excluding bonds). Details are available on over 900 attempted transactions – failed and successful – valued at more than \$100 million in all industries, including energy, mining, transportation and finance.

CHINA'S GLOBAL REACH

Click on countries and sectors to explore the Heritage Foundation's China Global Investment Tracker data. You can see where and what China is investing in, and how the trends are changing.



For more information on the growing Chinese investments

China's Global Investment Rises: The U.S. Should Focus on Competition

China's 2012 outbound investment set new records. North America jumped to the forefront of Chinese business activity, but this is likely to be temporary. Chinese enterprises move as a group from region to region. Energy and metals draw the most money. The outlook for Chinese investment is positive, but setbacks will continue to occur, due in part to foreign suspicion of state firms. The U.S. should formulate policy to ensure competition with

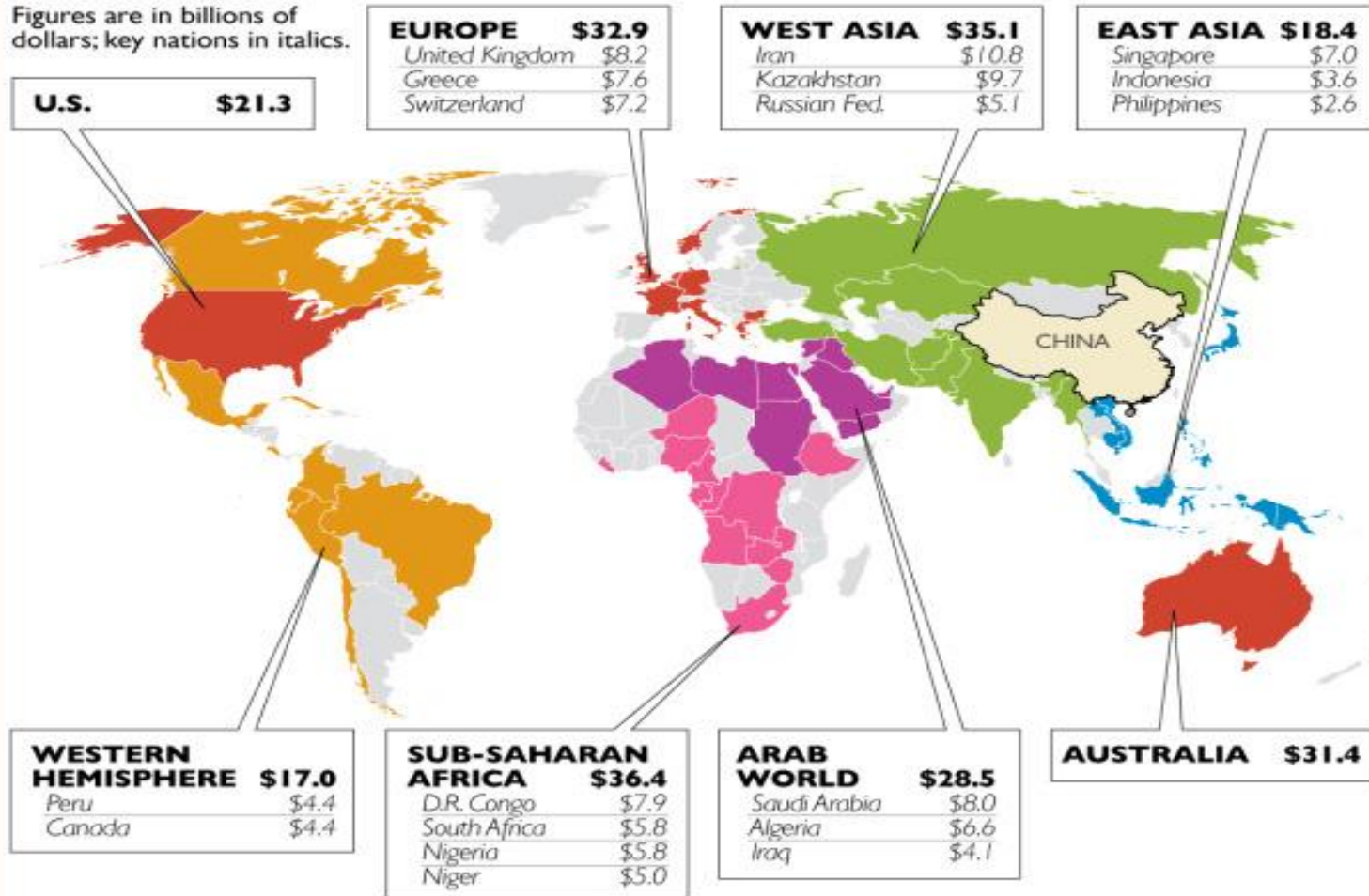


Китайские инвестиции

China's Worldwide Reach

The United States is second to Australia in drawing Chinese non-bond investment.

Figures are in billions of dollars; key nations in *italics*.



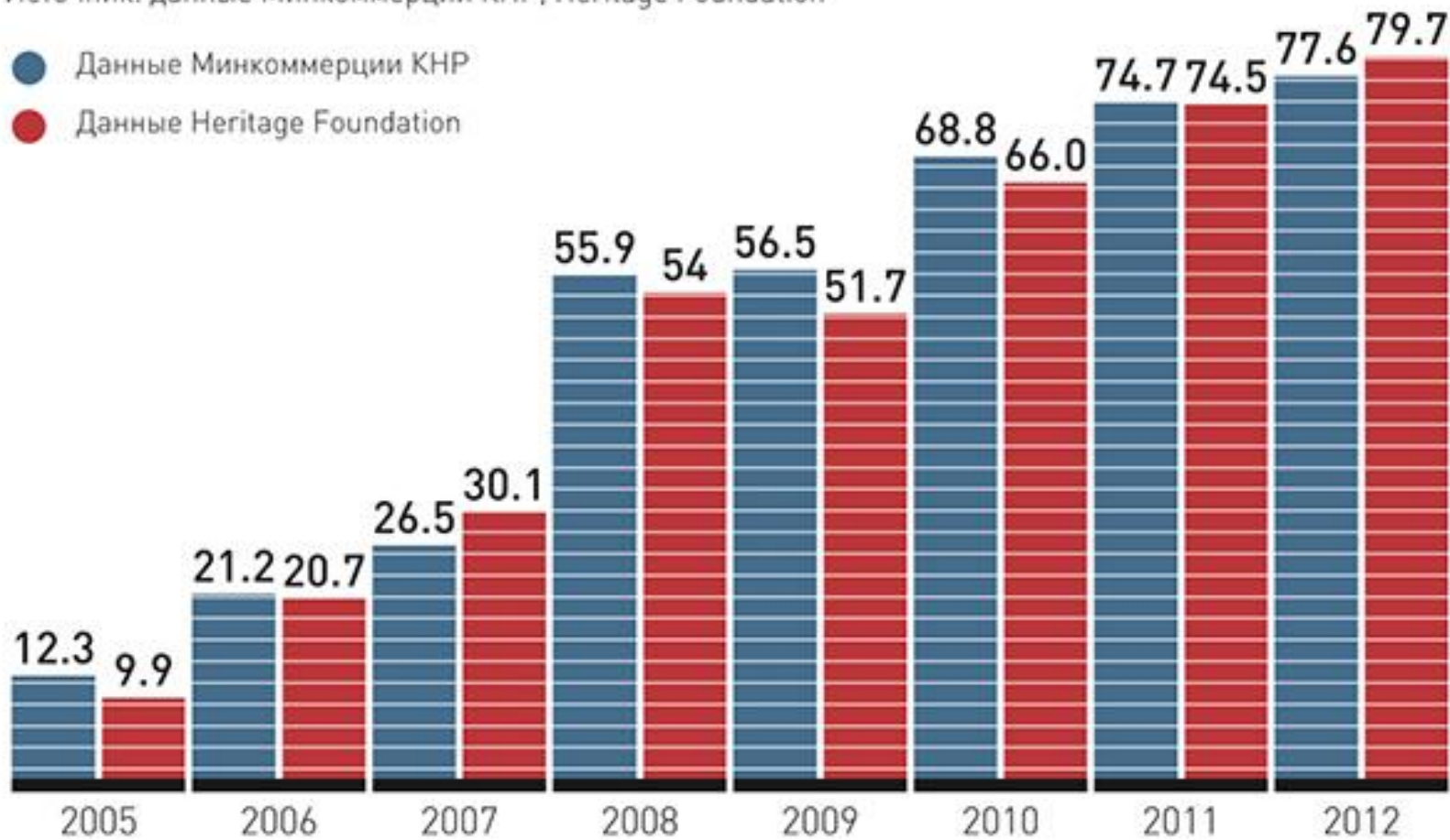
Source: Heritage Foundation dataset, China's Outward Investment: Non-bond Transactions over \$100 million, from 2005 to 2009, available upon request from The Heritage Foundation.

Китайские инвестиции

РОСТ ЗАРУБЕЖНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КНР, МЛРД ДОЛЛ.

Источник: данные Минкоммерции КНР, Heritage Foundation

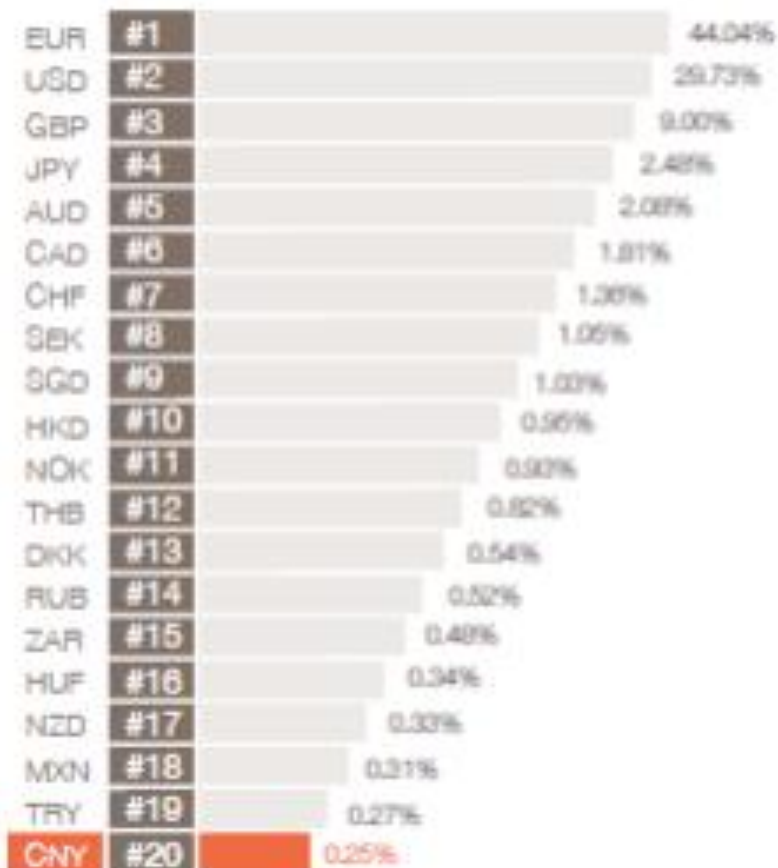
- Данные Минкоммерции КНР
- Данные Heritage Foundation



Китайские инвестиции.

Рост юаня в международных расчетах

Jan 2012



RMB as world payments currency

Sep 2012



SWOT-анализ проектного финансирования для заемщика

Сильные стороны

- Сверхдолгосрочное финансирование
- Отсутствие рисков для прочих активов компании, не вовлеченных в проект

Слабые стороны

- Очень низкая доступность инструмента
- Долгий путь к получению финансирования
- Оплата самого большого количества консультантов

Возможности

- Распределение акционерных рисков между спонсором и инвестором
- Возможность радикального увеличения стоимости компании по завершении проекта

Угрозы

Угроза того, что после всей проделанной работы по предварительной подготовке проекта, финансирование так и не будет предоставлено.

SWOT-анализ проектного финансирования для инвестора

Сильные стороны

- Обеспеченность риска реальными активами
- Контроль акционерного капитала предприятия

Слабые стороны

- Необходимость точного прогноза развития рынка
- Долгий процесс окупаемости проекта
- Большой объем технической документации

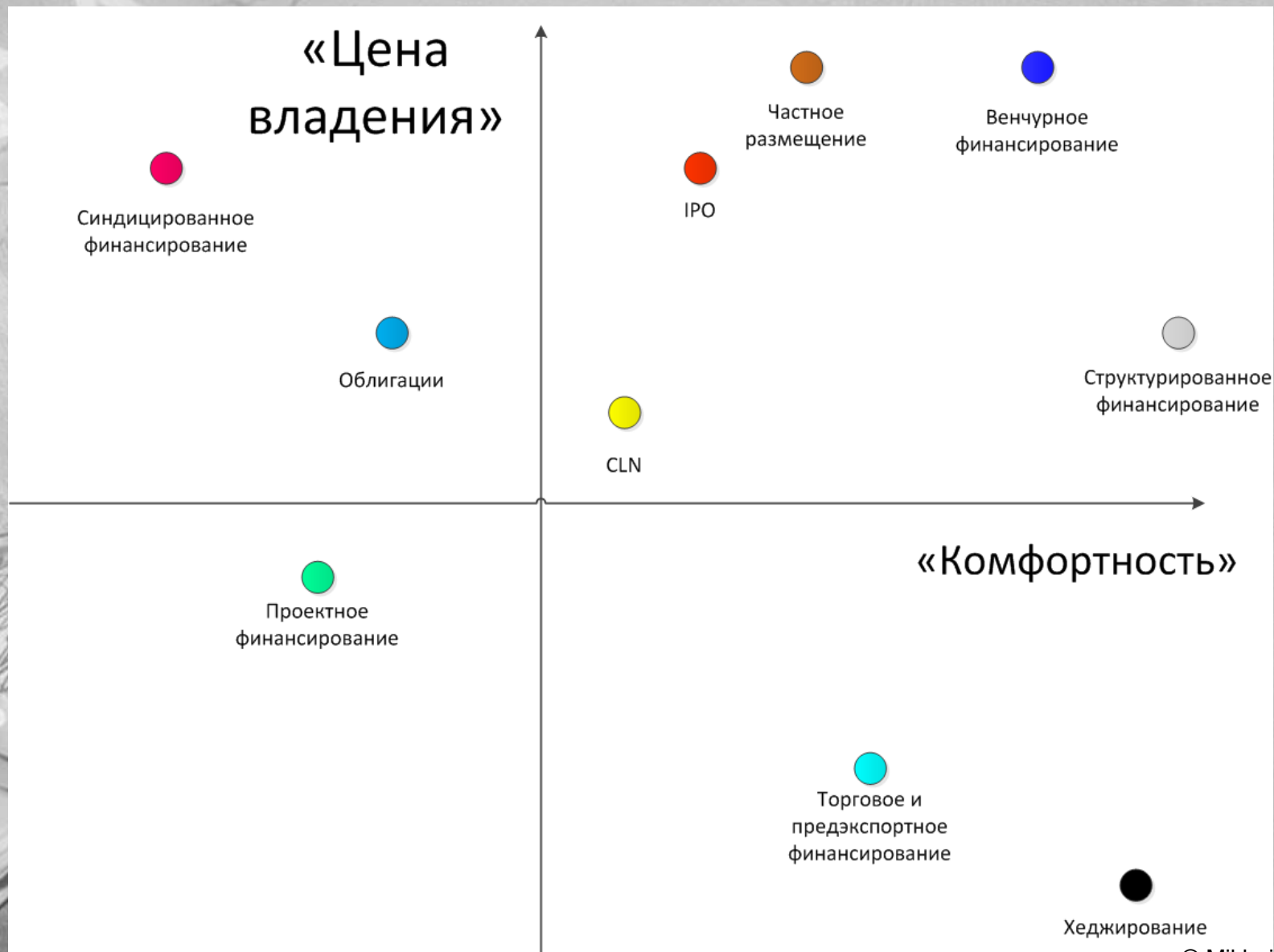
Возможности

- Возможность получения сверхприбыли от акционерного участия в проекте, в том числе за счет продажи проекта стратегическому инвестору
- Возможность влиять на стратегию реализации проекта

Угрозы

Риск потери стоимости из-за неправильного прогноза развития рынка

Проектное финансирование в системе прочих инструментов для заемщика



Проектное финансирование в системе прочих инструментов для инвестора

