

Проектное финансирование: факторы успеха

Павел Лебедев, *независимый консультант, член сети Национальной гильдии профессиональных консультантов России*

Планируя модернизацию производства, владельцам бизнеса стоит задуматься о преимуществах проектной формы финансирования. Выделение обособленного проекта и создание профессиональной команды менеджеров поможет убедить инвесторов в экономической эффективности вложений.

Одной из важнейших составляющих бизнес-стратегии должно являться понимание заинтересованными сторонами того, каким образом будет финансироваться бизнес. Напомним, что существуют две основные формы привлечения финансирования – долговое и акционерное. Их соотношение во многом определяет стоимость бизнеса, а также финансовую нагрузку (процентные и иные аналогичные им выплаты).

Акционерное финансирование представляет собой наиболее рискованный капитал. Как при распределении дохода, так и в случае ликвидации компании инвесторы-акционеры занимают последнее место в приоритетности выплат. Своего рода гарантией акционерных инвестиций является возможность контроля посредством участия в управлении компанией в той или иной форме.

При этом акционерный капитал формирует основу для других займодателей или инвесторов, способствуя привлечению в проект нового капитала.

В случае долгового финансирования проценты поставщику капитала начисляются независимо от того, прибылен или убыточен бизнес. Традиционно существуют два основных подхода к гарантии долга. Во-первых, это собственно гарантии – государства или другой компании, во-вторых, залоговое обеспечение.

Получить государственные или корпоративные гарантии, очевидно, весьма непросто. Предоставить залоговое обеспечение многие российские компании, к сожалению, также не могут. Причин тому может быть несколько. Во-первых, изношенность активов или недостаточная их стоимость с точки зрения поставщика капитала. Во-вторых, нередко у компании отсутствует са-

ма возможность легитимного представления активов. Дело в том, что некоторые активы могут не числиться на балансе предприятия в силу своего не вполне легального происхождения. Ситуация осложняется еще и тем, что на определенном уровне взаимоотношений с потенциальными инвесторами данные управленческого учета не могут приниматься во внимание, поскольку они не могут быть подтверждены независимым аудитом.

Реальная альтернатива

Возможным выходом из ситуации может стать использование проектного финансирования. В силу своей гибкости эта форма является эффективным инструментом привлечения средств в условиях нестабильной экономики. Сегодня проектное финансирование получает все большее распространение в отечественной бизнес-среде, поскольку соответствует современным российским реалиям.

Под проектом обычно понимается уникальное предприятие (мероприятие), предполагающее скоординированные действия его участников. Предполагается, что

эти действия нацелены на достижение определенных целей участников в условиях временных и ресурсных ограничений. Таким образом, термин «проектное финансирование» подразумевает определенный способ, организационную форму достижения бизнес-целей. А, как известно, основных таких целей две: зарабатывание прибыли как таковой и максимизация стоимости бизнеса.

Согласно принципам проектного финансирования, стороны, предоставляющие необходимый капитал, прежде всего оценивают способность проекта стабильно генерировать денежные потоки. Именно эти потоки становятся источником средств для обслуживания и возврата долга и выплаты дохода на капитал, инвестированный в проект.

Таким образом, в проектом финансировании гарантией для поставщика капитала выступает экономический эффект от реализации проекта. Активы также могут обеспечивать поддержку, хотя зачастую

их размер несопоставим в принципе со стоимостью проекта. Специфика проектного финансирования пред-

Проектное финансирование особо эффективно в условиях нестабильной экономики

полагает, что проекты реализуются на основе следующих принципов:

- строго определенная или обособленная экономическая деятельность в рамках проекта;
- грамотное управление рисками и наличие системы функциональных гарантий участников проекта;
- наличие проработанной финансовой модели, являющейся базой для инвестирования и финансирования;
- профессиональное управление проектом.

Рассмотрим подробнее составляющие каждого из указанных аспектов.

Без грамотного управления успех проекта невозможен

Дмитрий Шустерняк, управляющий партнер ЗАО «ФинЭкспертиза Консалтинг»:

«Трудно представить себе инвестиционный проект, в котором правильная система менеджмента имела бы такое же важное значение, как при проектом финансировании. К сожалению, практика реализации проектов показывает, что в большинстве случаев вопросам управления уделяется слишком малое внимание. Если мы возьмем бизнес-план или инвестиционный меморандум практически любой компании, то увидим, что львиная доля большинства планов – это финансовое и маркетинговое обоснование проекта. Вопросам же управления, кадрового обеспечения, организационным, функциональным и информационным аспектам взаимодействия участников посвящено от силы две-три страницы. Да и то они наполнены общими фразами.

Реализация инвестиционного проекта практически всегда предполагает создание новых механизмов управления и взаимодействия. И зачастую эти механизмы являются неопробованными для компаний-участников. Добавьте к этому резкое увеличение объема работы менеджеров – и вы получите достаточно тревожную картину. Слабое финансовое или маркетинговое обоснование может оттолкнуть инвесторов еще до начала проекта. А неспособность участников решить вопросы управления может привести к серьезнейшим сложностям уже в ходе реализации программы. При этом инвестиции будут уже сделаны и изменить что-то будет практически невозможно».

Обособленный проект и его участники

В классической схеме проектного финансирования, как правило, создается экономически и юридически обособленная проектная компания. У такого подхода есть несколько преимуществ.

Во-первых, работа с чистого листа позволяет избежать риска влияния на проект обстоятельств, связанных с прошлым компании. Например, с налоговыми претензиями по итогам проверки одного из прошедших периодов или с признанием недействительным важного договора, заключенного несколько лет назад.

Во-вторых, проект становится более прозрачным. Возникает меньше трудностей при определении и планировании денежных потоков, поскольку отсутствует влияние операций, не связанных с проектом. Прозрачность способствует установлению доверия между партнерами и более высокой оценке стоимости проекта.

В традиционном финансировании инвестиций основных сторон всего две – это кредитор (инвестор) и заемщик. При проектом же финансировании круг задействованных лиц заметно шире. Перечень возможных участников и их роль в проекте показаны в таблице.

Проектный риск-менеджмент

Возможность привлечения финансирования в проект зависит от того, насколько его управляющим удастся убедить инвесторов в том, что риски проекта максимально снижены. Также предельно важно повысить прозрачность управления проектом до приемлемого для инвестора уровня.

В этой связи важно четко ответить на вопрос: учтены ли все рискованные факторы, способные повлиять на денежные потоки проекта? Ведь речь идет о будущих денежных потоках, в наибольшей степени подверженных влиянию неопределенности.

Общие принципы управления проектными рисками сводятся к следующему. Во-первых, детальный анализ рисков как часть проектного анализа следует проводить на прединвестиционной стадии проекта. Во-вторых, каждый риск должен быть принят стороной, которая способна лучше всех им управлять и контролировать его.

В обычном кредитовании все риски, как правило, полностью берет на себя заемщик. При организации же проектного финансирования риски распределяются между заемщиком, кредитором и, как правило, еще одним участником проекта. Так, управление политическим риском наиболее целесообразно возложить на государственные органы, вовлекая их в проект, например, в качестве его спонсора. Технологические рис-

ки можно передать поставщикам оборудования, а рыночные риски – покупателям или связанным с ними сторонам путем заключения специализированных контрактов. При этом в идеале проектная компания не должна брать на себя какие-либо риски.

Проектной компании не следует брать на себя какие-либо риски

Использование функциональных гарантий участников проекта позволяет обеспечить стабильность будущего денежного потока. Примером таких гарантий может быть заключение меморандумов о взаимопонимании, предоставление партнерами «комфортных писем». С покупателями заключаются договора, «привязывающие» их к проектной компании. Возможно также получение гарантий от спонсоров проекта или государства – о создании на определенный срок специальных усло-

вий, способствующих реализации проекта.

Формы финансовой модели

Как уже было сказано, ключевым фактором успешности проектного финансирования является денежный поток. Поэтому критически важным является построение соответствующей финансовой модели проекта.

Финансовая модель представляет собой моделирование деятельности проектной компании посредством составления проформ финансовой отчетности. Таким образом, финансовая модель отражает сущность планируемого бизнеса во взаимосвязанных финансовых формах. Эти формы должны быть структурированы и интегрированы в расчет прибыли проекта, его денежных потоков, балансового состояния.

Финансовая модель строится на основании проработанных на стадии планирования допущений относительно ключевых факторов, влияющих на бизнес. Для составления финансовой модели необходимо детально понимать взаимосвязи этих факторов и особенности осуществления бизнес-процессов. От правильного моделирования будущей деятельности зависит надежность оценок будущего денежного потока.

При построении финансовых моделей целесообразно ориентироваться на Международные стандарты финансовой отчетности, представляющие собой единый международный финансовый язык инвесторов.

Требования к управлению

Успех проекта во многом зависит от наличия сильной команды менеджеров. Иными словами, от того, на-

Возможные участники проектного финансирования	
Участники	Роль в проекте
Спонсоры проекта	Компании и физические лица, непосредственно заинтересованные в результатах проекта. Они продвигают проект, согласовывают различные вопросы, получают соответствующие разрешения
Поставщики и подрядчики	Компании, имеющие договорные обязательства поставлять товары и услуги, связанные с данным проектом
Покупатели	Во многих проектах продукция не поступает на открытый рынок. В этом случае проектная компания заранее заключает долгосрочный контракт с отдельным покупателем или группой на покупку определенного количества произведенной продукции
Правительство страны, в которой осуществляется проект	Выдача необходимых разрешительных документов, закупки, участие в качестве акционера, спонсора проекта, предоставление определенных гарантий
Управляющие проектом	Команда менеджеров, отвечающих за осуществление проекта. Ключевое звено сделки по проектному финансированию
Долговые финансисты	Структуры, которые предоставляют проектной компании ресурсы в долг на оговоренный период времени и на заранее согласованных условиях
Консультанты и советники	Специализированные компании и физические лица, компетентные в различных аспектах осуществления проекта

сколько профессионально организовано управление проектом и коммуникации между его участниками. Поэтому ко всем функциональным системам компании (логистика, финансы, маркетинг и др.) предъявляются самые жесткие требования.

Поскольку круг участников проекта достаточно широк, управляющим проектом следует уделять внимание отношениям с партнерами и инвесторами и координации их работы. Это позволит обеспечить прозрачность информационных и финансовых потоков и достичь основных целей проекта.

При реализации инвестиционных проектов в мировой практике широко распространено привлечение финансовых советников. Они могут оказать существенную поддержку в области юридического, финансово-аналитического и организационного сопровождения проекта. Это особенно актуально для следующих вопросов.

На стадии проработки проекта:

- отбор и выбор оптимальной структуры проекта;
- организация инженерной и технологической экспертиз;

Особое внимание должно уделяться координации работы инвесторов

- разработка бизнес-плана, инвестиционного и информационного меморандумов и листов инвестиционных условий;
- «предпродажная подготовка» предприятия.

На стадии осуществления проекта:

- поиск целевых акционеров и инвесторов;
- организация переговоров для достижения наилучших условий финансирования и реализации проекта;

- максимизация стоимости и сокращение затрат.

На постинвестиционной стадии:

- разработка процедур взаимодействия с кредиторами и инвесторами;
- текущее сопровождение по юридическим и финансовым вопросам;
- подготовка регулярных отчетов о состоянии дел в проекте;
- согласование с инвестором системы финансового и управленческого учета, контроллинга, маркетинга, управления персоналом.

Проект живет долго

Реализация проектного финансирования, как правило, осуществляется в течение длительного периода времени. В моей практике был случай, когда мы выступали консультантами проекта создания регионального завода по производству асфальтобетонных смесей.

Только прединвестиционная фаза тогда длилась около полутора лет. Это время ушло на проработку и выбор оптимальной структуры проекта, построение финансовой модели и разработку документов, поиск партнеров, проведение переговоров, отбор поставщиков и осуществление предварительных тендеров. Еще около четырех месяцев потребовалось непосредственно для осуществления финансирования проекта – большая часть платежей приходилась на оплату оборудования. Основная сложность была в разрешении юридических формальностей по фиксации договоренностей между сторонами.

На постинвестиционной стадии наша роль как финансовых советников продолжалась еще в течение трех лет. Выражалась она в текущем сопровождении проекта, мониторинге и контроле по поручению инвестора. ■

Инициатор проекта расслабляться не должен

Айс Шараев, консультант ООО «НРБ Финансы»:

«На предпроектной стадии инициатору проекта стоит обратить внимание на несколько важных моментов. Во-первых, необходимо четко проработать маркетинговую основу проекта. Инициатор должен хорошо знать рынок предлагаемого продукта (услуги), понимать свой целевой сегмент, адекватно оценивать силу конкурентов. Не менее важно и техническое обоснование проекта. Предположим, требуется установить технологическую линию. Инициатор должен точно знать, в каком месте цеха будет стоять конкретный станок, сколько этот станок стоит, потребляет электроэнергию, сколько рабочих его обслуживают и т. п. Только так можно определить предполагаемые затраты и доходы.

Следует отметить, что предпроектные работы требуют серьезных вложений. Они могут достигать 10 и более процентов от стоимости проекта. Однако эти средства, как правило, не рассматриваются инвесторами как собственные вложения инициатора. Их стоимость может быть учтена, только если общий объем денежных средств, вносимых инициатором, весьма значителен. Успешное привлечение инвестора в проект предполагает, что инициатор вложит около 30 процентов от его стоимости. Это будет неоспоримым доказательством серьезности его намерений.

Отметим, что дело не исчерпывается участием инициатора в финансировании. Не имея необходимых специалистов на ключевые позиции, он рискует провалить проект. В то же время целеустремленная и грамотная команда наверняка добьется успеха при наличии хорошей идеи и небольшого капитала».