

АНАЛИЗ И РАЗРАБОТКА МЕТОДОВ ДИВЕРСИФИКАЦИИ РИСКОВ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ ПРАКТИКЕ

Я.О. Боднарук,

студентка магистратуры кафедры
«Банки и банковский менеджмент»,
Финансовый университет
при Правительстве РФ, г. Москва

Н.Н. Мартыненко,

научный руководитель, к.э.н., доцент кафедры
«Банки и банковский менеджмент»
Финансового университета
при Правительстве РФ, г. Москва

Е.И. Митяева,

студентка магистратуры кафедры
«Банки и банковский менеджмент»,
Финансовый университет
при Правительстве РФ, г. Москва

ANALYSIS AND DEVELOPMENT
OF METHODS OF PROJECT'S
FINANCING RISK DIVERSIFICATION
IN THE RUSSIAN BANKING PRACTICE

Martynenko N.N., Bodnaruk Y.O., Mityaeva E.I.

Annotation

This article concentrates on one of the most relevant methods of attracting investments for today – project finance. The authors thoroughly describe the instruments and the ways of realizing the abovementioned method of accumulating funds. The main part of the paper is devoted to risks, which occur in the context of project finance, and their classification. In addition, the ways of effective risk management and risk minimization are offered by the authors.

Key words:

project finance, banks, risks of banks, risk management, risk minimization.

Аннотация

В данной статье рассмотрен один из наиболее актуальных на сегодняшний день методов привлечения крупных инвестиций посредством банковской деятельности – проектное финансирование. Авторами детально описываются используемые в банках способы осуществления и инструменты вышеупомянутого метода аккумуляции денежных средств. Представлен перечень рисков, возникающих в ходе реализации банками проектного финансирования, и дана их классификация. А также предложены методы эффективного управления и минимизации обозначенных рисков.

Ключевые слова:

проектное финансирование, банки, банковские риски, управление рисками, минимизация рисков.

В современных экономических условиях роль проектного финансирования для привлечения капитала в России заметно возрастает. Причинами столь возросшей популярности данного способа инвестиций являются не только его высокое качество как экономического инструмента, позволяющего решать сложные проблемы реализации инвестиционных проектов, но и реакция на увеличение суверенных рисков, снижение возможностей использования традиционных источников привлечения капиталовложений.

Так под проектным финансированием принято понимать комплексное долгосрочное кредитование

инвестиционного проекта, основанное на прогнозах его будущего развития. Обеспечение денежными ресурсами специально созданной проектной компании может осуществляться с помощью различных финансовых инструментов долгового, долевого и производного характера. При этом необходимо отметить, что основным источником погашения задолженности являются денежные потоки, полученные при условии успешного завершения проекта в будущем. Что же касается обеспечения в рамках проектного финансирования, то оно, как правило, представляет собой имущество, приобретенное или созданное в рамках данного проекта [5].

Ключевую роль в развитии проектного финансирования на сегодняшний день играют коммерческие банки.

Лидерские позиции на рынке проектного финансирования в банковском секторе в настоящее время занимают: Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк. Кроме того, межведомственная комиссия при Минобрнауки РФ в начале 2015 года отобрала несколько банков и международных финансовых организаций для участия в программе проектного финансирования. В их число вошли Сбербанк, Россельхозбанк, Альфа-банк, ВТБ, Промсвязьбанк, Газпромбанк, банк «ФК Открытие», Международный инвестиционный банк, Евразийский банк развития.

В процессе управления рисками в проектом финансировании кредитные организации стремятся к их минимизации при помощи различных схем диверсификации рисков. Так банки применяют 2 основные формы финансирования проектов: параллельное и последовательное [2].

Параллельное финансирование может осуществляться двумя способами:

- Заключение каждым конкретным банком кредитного соглашения с заемщиком и обеспечение им финансирования в рамках установленной договором доли;
- Создание кредитными организациями синдиката/консорциума. В этом случае консорциумом назначается главный менеджер, который осуществляет подготовку и подписание кредитного договора, расчетные операции, за реализацию которых он получает комиссионное вознаграждение.

При последовательном финансировании основной банк-кредитор оценивает проект, составляет кредитное соглашение и предоставляет ссуду. После чего требования по займу передаются другим банкам, что позволяет основному кредитору снять дебиторскую задолженность со своего баланса. Это делается по причине того, что даже масштабная финансовая организация с благонадежной репутацией и большим кредитным потенциалом не в состоянии профинансировать ряд капиталоемких проектов, не ухудшив состояние своего баланса. За проделанную работу банк также получает комиссионное вознаграждение.

Альтернативным вариантом передачи долговых требований банкам является секьюритизация. На

практике это происходит следующим образом – крупный банк продает дебиторскую задолженность трастовым компаниям, которые выпускают под неё ценные бумаги и размещают их на рынке с помощью инвестиционных банков. В свою очередь средства, поступающие от заемщика в счет погашения своей задолженности, зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг.

Говоря об инструментах проектного финансирования, стоит также отметить, что в современной отечественной практике наиболее широко применяются банковские и синдицированные кредиты.

Далее перейдем к выделению и анализу рисков проектного финансирования, а также к изучению методов их регулирования.

Начнем с того, что риском в контексте проектного финансирования является событие с неопределенной степенью вероятности наступления, которое, случившись, может оказать положительное либо отрицательное влияние на проект. Негативные последствия рисков проявляются в ухудшении итоговых показателей эффективности проекта. Зачастую это происходит в результате некорректной оценки рисков и/или неграмотного управления ими.

Ввиду того, что каждый проект, по сути, является уникальным и имеет свои особенности, перечислить и учесть все риски практически невозможно. Однако можно выделить ряд основных видов рисков: риск срыва поставок сырья; риск регулирования; риск участников проекта (включая риск недофинансирования, как один из самых серьезных в данном контексте); риски, сопутствующие операции синдицированного кредитования; а также технологический, операционный, рыночный, процентный, валютный, экологический, юридический, политический риски, форс-мажор и т.д. Кроме того, при проектом финансировании особенно велики риски, связанные со сбытом продукции. Наличие такого многообразия рисков объясняется, в первую очередь, сложностью структуры и масштабностью проектов, а также наличием большого количества участников.

Риск-менеджмент в проектом финансировании начинается с определения наибольшего числа возможных отрицательных событий. На следующем этапе осуществляется минимизация влияния тех событий, которых нельзя избежать, и одновременно обеспечение средств на покрытие непредвиден-

ных расходов. К наиболее эффективным способам и приемам минимизации рисков проектного финансирования относят следующие [1]:

- диверсификация рисков между участниками проекта;
- предоставление гарантий, страхование;
- создание резервного фонда;
- хеджирование валютных рисков;
- привлечение независимой надзорной компании в целях осуществления мониторинга объекта, качества и цены работ по проекту.

На практике банки наиболее чаще всего используют следующие способы минимизации проектных рисков:

- привлечение лицензионных оценщиков и аудиторов для анализа и оценки отдельных видов рисков, в том числе нефинансового характера;
- мониторинг соответствующих рисков в ходе реализации проекта (технический надзор, инженеринговые и сюрвейерские услуги);
- проведение детального изучения структур и лиц, участвующих в проекте.

Далее рассмотрим классификацию рисков проектного финансирования с точки зрения банка, разработанную Харматов А.М. с учетом специфики их регулирования. Для этого обратимся к Таблицам 1 и 2, которые были составлены нами на основании работы Хармата А. М. «Современные методы и инструменты регулирования рисков проектного финансирования» [5]. Данная классификация приобретает особую актуальность, так как описанные в ней риски начинают концентрированно реализовываться на практике у подавляющего большинства заемщиков, привлекающих инвестиции с помощью проектного финансирования.

Основой для данной классификации является такой параметр, как жизненный цикл инвестиционного проекта, начинающийся от рождения идеи реализации проекта и заканчивающийся моментом достижения его цели [6]. Такой подход обоснован тем, что на разных стадиях жизненного цикла проекта возникает масса рисков. Ситуация усугубляется тем, что один и тот же риск на различных стадиях, после его наступления, может повлечь за собой абсолютно разные последствия. В связи с этим методы и инструменты минимизации и защиты от рисков на отдельных стадиях жизненного цикла проекта могут отличаться друг от друга.

Жизненный цикл проекта можно разделить на несколько стадий, каждая из которых обладает различной степенью рискованности для банка. Так на прединвестиционной стадии происходит создание бизнес-плана инициаторами проекта и его оценка банком, проводится анализ технико-экономических обоснований проекта, принимается решение о выполнении проекта. Соответственно на этой стадии должны быть приняты меры по организации финансирования проекта.

Инвестиционная стадия включает в себя привлечение инвестиций, закупку сырья и материалов, строительно-монтажные работы, строительство, ввод производственных мощностей в строй. Данный этап характеризуется наибольшими рисками для банков в качестве финансирующих сторон. Они становятся наиболее уязвимыми, так как их средства начинают перетекать к проектной компании, в то время как о генерации каких-либо денежных потоков можно будет говорить только на этапе эксплуатации проекта.

Ввод в эксплуатацию (запуск) включает в себя приемочные испытания, сдачу-приемку объекта, т. е. осуществление проверки его функционирования в соответствии с оговоренными затратами и согласованными техническими характеристиками. На данном этапе всё ещё не идёт речь о денежных потоках.

Эксплуатационная стадия подразумевает выход на заданную мощность, производство продукции проекта и/или оказание услуг. На этой стадии уже происходит получение выручки (поступают денежные потоки), и соответственно погашение займов/выплата дивидендов акционерам.

В данном случае риски будут классифицированы как «Риски формирования проекта» и «Риски функционирующего проекта» [6].

К группе «Риски формирования проекта» относится весь спектр внешних либо внутренних по отношению к проекту рисков, наступление которых может привести к невозможности окончания строительства объекта и/или ввода его в эксплуатацию. Стадии возникновения данных рисков: прединвестиционная; инвестиционная; ввод в эксплуатацию.

К группе «Риски функционирующего проекта» относятся внешние либо внутренние по отношению к проекту риски, наступление которых на стадии эксплуатации препятствует поступлению денежных потоков в планируемом объеме для погашения займов и выплаты дивидендов акционерам.

Риски формирования проекта

	Описание риска, последствия его наступления	Методы регулирования
Риск, связанный с качеством участников проекта	К числу участников проекта можно отнести спонсоров; подрядчиков; поставщиков; технических, финансовых и юридических консультантов; банки со своими командами; покупателей продукции; страховые компании и т. д. Успешное завершение проекта зависит от следующих факторов: 1) квалификации управленческого персонала, команды менеджеров, отвечающих за осуществление проекта; 2) репутации и порядочности поставщиков; 3) опыта и компетенции подрядчика и т. п. Неправильный выбор того или иного партнера может привести к несвоевременному завершению инвестиционной стадии и, как следствие, к потенциальному риску дефолта	1. Изучение уставных документов и финансовой отчетности участников проекта. 2. Согласование с кредиторами штата управляющего персонала проектной компании. 3. Выбор известных компаний и инвестиционных фондов в составе акционеров проектной компании, привлечение независимых директоров, опытной команды, известных поставщиков и подрядчиков по проекту, международных консультантов. 4. Проверка деловой репутации инициаторов, их поручителей, а также поставщиков и подрядчиков службой безопасности банка (получение банком квалифицированных рекомендаций от независимых структур, деловых партнеров)
Риск сырьевого обеспечения	Риски сырьевого обеспечения обусловлены, прежде всего, достаточностью сырьевой базы; бесперебойностью поставок сырья и его качеством; ростом цен в результате конкурентной борьбы за сырьевую базу; ростом конкурентного давления со стороны поставщиков сырья; низкой диверсификацией поставщиков. Последствия: • перебои в поставке сырья могут привести к несвоевременному завершению инвестиционной фазы проекта; • несоответствие цен на сырье и материалы прогнозируемому уровню способно повлечь за собой изменение себестоимости продукции, что на стадии эксплуатации проекта может привести к изменению спроса на продукцию. В свою очередь это также может оказать влияние на размер денежных потоков проекта	1. Анализ баланса производства-потребления ключевого сырья в регионе (в радиусе, определяемом ценами на ключевое сырье и стоимостью его транспортировки). 2. Создание собственной сырьевой базы проекта. 3. Заключение долгосрочных контрактов на поставку сырья. 4. Налаживание партнерских отношений с поставщиками сырья, в том числе оказание финансово-консультационной помощи с целью стандартизации требований к качеству сырья
Риск увеличения первоначальной стоимости проекта	Это риск увеличения капитальных затрат относительно бюджета, который может быть обусловлен разными факторами, в том числе ошибками в проектировании; ошибками в оценке потребности в оборотном капитале; отсутствием опыта у инициаторов либо у исполнителей реализации подобных проектов (не считая инфляционную составляющую). Последствия: • нехватка финансовых средств для завершения проекта, что вынудит спонсоров инвестировать капитал, который они не планировали вкладывать в проект, либо просить заимодавцев продлевать финансирование или подписывать новые финансовые соглашения; • даже если возможно дополнительное финансирование, расходы по обслуживанию долга возрастут, что означает сокращение доходов инвесторов; • увеличение расходов по обслуживанию долга уменьшает коэффициент покрытия, что подразумевает дополнительный риск для банка; • увеличение первоначальной стоимости проекта в конечном итоге может обернуться кризисами ликвидности, и инвесторы могут отказаться от проекта	1. Расчет бюджета капитальных затрат по проекту (capital expenditures) на основе готовых смет строительно-монтажных работ. 2. Индексирование затрат на строительно-монтажные работы в финансовой модели проекта и моделирование источников дофинансирования проекта. 3. Проведение сравнительного анализа аналогичных проектов, реализованных ранее банком. 4. Привлечение к работе над проектом известных на рынке технических консультантов. 5. Привлечение опытного проектировщика, генерального подрядчика и известного поставщика оборудования или компании-интегратора. 6. Фиксирование стоимости работ в договорах генерального подряда и субподряда. 7. Проведение анализа финансовой возможности заемщика и поручителей; дофинансировать проект, в случае увеличения его стоимости

Некоторые риски, которые были упомянуты при описании «Рисков формирования проекта», могут присутствовать и на стадии эксплуатации как «Риски функционирующего объекта». К ним можно отнести риски, связанные с надежностью партнеров проекта; операционные; риски сырьевого обеспе-

чения; юридические; политические; административные; экологические; социальные и др.

В итоге, вышеупомянутые группы рисков формируют:

- 1) кредитный риск банка (если банк выступает в качестве заимодавца), т. е. риск того, что про-

Таблица 2

Риски функционирующего проекта

	Описание риска, последствия его наступления	Методы регулирования
Риск технического обслуживания	Основной риск заключается в том, что работы на техобслуживание могут потребовать больше времени, чем предполагалось, а расходы, связанные с проведением работ, оказаться выше сумм, заложенных в бюджет; на проведение работ было выделено недостаточно денежных средств, или интенсивная эксплуатация объекта привела к увеличению расходов на техническое обслуживание	<ol style="list-style-type: none"> 1. Независимая экспертиза для построения надежного прогноза времени и расходов на техническое обслуживание. 2. Требование гарантийных обязательств от поставщиков и подрядчиков и выполнения условий контракта от оператора. 3. Фиксация цен контрактов на техническое обслуживание с надлежащими штрафными санкциями при нарушении оператором своих обязательств. 4. Проверка расходов на техническое обслуживание с учетом экстремальных сценариев в базовых прогнозах проекта (интенсивная эксплуатация)
Риск недостижимости плановых объемов продаж	Риск, связанный с ошибками в прогнозировании объема продаж и слабой проработкой вопросов сбыта либо с неудачным выбором стратегии сбыта, вследствие которого проект не сможет генерировать достаточные потоки денежных средств на стадии эксплуатации	<ol style="list-style-type: none"> 1. Проведение SWOT-анализа проекта и разработка стратегии продаж. 2. Наем профессиональных консультантов для разработки маркетинговой программы, направленной на создание существенных внутренних и/или внешних конкурентных преимуществ проекта на рынке. 3. Прогноз конкуренции на рынке с учетом строящихся мощностей конкурентов. 4. Сопоставление объемов продаж в рамках проекта с прогнозируемыми объемами свободного рынка, оценка реалистичности стратегии конкурентной борьбы. 5. Анализ объема незагруженных производственных мощностей в отрасли и основных причин их недогрузки. 6. Анализ чувствительности проекта к объему продаж. Оформление поручительств и дополнительных ликвидных залогов в качестве обеспечения по предоставленным займам в случае высокой чувствительности проекта к изменению ключевых исходных данных. 7. Заключение предварительных договоров на сбыт продукции или соглашений о намерениях, подтверждающих планируемые в финансовой модели объемы продаж

ектная компания не выполнит свои долговые обязательства в полной мере и/или в срок либо не выполнит их вовсе, что выражается в потере средств банка-заимодавца и недополучении запланированной прибыли;

- 2) инвестиционный риск банка (если банк принимает участие в капитале проектной компании), т. е. риск неблагоприятного сценария развития проекта, что выражается в снижении акционерной стоимости компании (снижении эффективности вложений банка).

Анализ приведенных в Таблицах 1 и 2 рисков и методов их снижения показывает, что наиболее важными и практикуемыми банками современными инструментами являются:

- договорная база, позволяющая разделить риски между участниками проекта;
- вспомогательные финансовые инструменты, которые повышают финансовую устойчивость проекта путем снижения рисков, возникающих при использовании основного финансового инструментария (гарантии, страхование, пору-

чительства, налоговые льготы, субсидии, дотации);

- комплексный анализ рисков проекта;
- услуги лицензионных оценщиков и внешних экспертов для выявления и оценки отдельных видов рисков, а также услуги аудиторов для анализа структур и лиц, участвующих в проекте;
- мониторинг соответствующих рисков в ходе реализации проекта (через соответствующие подразделения банков, а также с помощью инжиниринговых, сюрвейерских услуг и технического аудита), позволяющий получить достоверную информацию о состоянии проекта и проектной компании, выполнении договоров, осуществлении своевременной коррекции хода выполнения проекта;
- квалифицированный и опытный персонал «команды проекта», под которой в данном случае следует понимать не только топ-менеджеров и ключевых специалистов, но и технических, юридических и финансовых консультантов, генподрядчика, поставщика ключевого оборудования

и инжиниринговую компанию, финансирующий банк, инвесторов и т. п.

Подводя итоги, хотелось бы отметить, что выявление, классификация, анализ и мониторинг проектных рисков являются одним из наиболее сложных направлений деятельности финансовых институтов в рамках функционирования комплексной системы управления качеством кредитного (проектного) портфеля банков, осуществляющих кредитные операции с использованием принципов проектного финансирования. Представляя собой по определению более рискованный в сравнении с корпоративным банковским кредитованием вид деятельности, проектное финансирование (при наличии ряда схожих с оценкой кредитных рисков методик) требует специфических подходов, критериев отбора, банковских регламентов, технологий и ин-

струментов, обеспечивающих эффективный риск-менеджмент данной сферы банковского бизнеса.

Следует отметить, что в последнее время органы банковского надзора уделяют все больше внимания мониторингу процесса управления рисками, осуществляемого самими банками. При этом кредитный блок, к которому примыкает проектное финансирование, является объектом пристального контроля. Поэтому клиенты кредитных учреждений (инициаторы инвестиционных проектов) должны располагать квалифицированным и опытным персоналом, который в тесном взаимодействии с финансирующими проект банками, призван четко реализовывать согласованную инвестиционную стратегию и одновременно нести ответственность за относящиеся к их компетенции решения и практические шаги.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Андреева А.Б., Черновский С.М. Минимизация рисков проектного финансирования в банковской сфере // Ежегодник «Виттевские чтения». -2014. – №1. – С. 66-69.
2. Езангина И.А., Хмурова Т.В. Банковское проектное финансирование: содержание, сфера распространения, риск // Молодой учёный. – 2015. – № 23 (часть 5). – С. 531-533.
3. Климашина В.В., Титов В.А. Использование проектного финансирования в качестве эффективного экономического инструмента // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2016. – №3-3. – С.506.
4. Мартыненко Н.Н., Колеватов С.В. .К вопросу об оптимизации риск-ориентированного внутреннего контроля в подразделениях главного управления Банка России в условиях нестабильной экономики Теоретические и прикладные аспекты современной науки. 2014. № 6-5. С. 169-174
5. Тараник Ю. В., Шелкунова Т.Г. Принципиальные особенности и перспективы проектного финансирования в рамках инвестиционной деятельности банков // Новая наука: Проблемы и перспективы. – 2016. – №4-1. – С. 194-199.
6. Хармат А.М. Современные методы и инструменты регулирования рисков проектного финансирования // Вестник Финансового университета. – 2014.- №5(83) .- С. 137-143.
7. Мартыненко Н.Н., Окунева А.И. Региональная экспансия: трудности развития для западных игроков на российском рынке Экономика. Налоги. Право. 2013. № 6. С. 136-141.

© Я.О. Боднарук (bodnarukyana94@yandex.ru), Н.Н. Мартыненко, Е.И. Митяева.
Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»