

Секция «1. Перспективы развития современной финансовой системы»

Особенности финансовой структуры капитала проектной компании

Воронцова Анна Андреевна

Аспирант

*Финансовый университет при Правительстве РФ, Факультет финансов и кредита,
Москва, Россия*

E-mail: ancha888@mail.ru

Научный руководитель

д.э.н, профессор Никонова Ирина Александровна

Благодаря своей гибкости проектное финансирование получает все большее распространение как эффективный инструмент привлечения средств в условиях нестабильности отечественной экономики.

Проектное финансирование – это способ финансирования конкретного инвестиционного проекта, сочетающий в себе различные инструменты финансирования, при котором создается компания специального назначения, а денежные потоки проекта служат основным обеспечением возврата средств кредиторов и инвесторов.

В проектном финансировании гарантией для поставщика капитала выступает денежный поток, генерируемый проектом при его реализации. Активы также могут обеспечивать поддержку, хотя зачастую их размер несопоставим в принципе со стоимостью проекта[1].

Проектное финансирование предполагает обеспечение средствами непосредственно проектной компании, созданной специально для реализации проекта, а не компании, выступившей его инициатором. Источником возврата заемных средств становится денежный поток, генерируемый данным проектом, а обеспечением финансирования в общем случае являются только те активы, которые были приобретены для его реализации. В этом заключается основное отличие проектного финансирования от других видов финансирования проектов.

Очевидно, что в силу названных причин любой рациональный инвестор при прочих равных условиях предпочтет финансировать компанию со сложившейся репутацией на рынке и отлаженным механизмом функционирования, а не компанию, только что созданную под реализацию конкретного проекта. Однако в реальных условиях может оказаться, что компании, выступающие инициаторами проекта, ввиду внутренних или внешних ограничений не приемлют вариант привлечения финансирования непосредственно «на себя».

Например, проект настолько крупный в масштабах обычной деятельности компании, что неудача в его реализации может повлечь банкротство компании в целом. Это пример внутреннего ограничения. Внешним ограничением может стать недостаточно высокий кредитный рейтинг организации, влияющий на стоимость предоставляемого финансирования и соответственно снижающий экономическую эффективность проекта.

В то же время, несмотря на существующие ограничения, в реализации проекта могут быть активно заинтересованы одна или, что более характерно, несколько сторон.[2]

Каждый проект требует наличия определенного объема собственных средств спонсоров проекта. Величина собственного капитала зависит от: максимальной величины заемных средств, которая доступна в рамках конкретного проекта, величины доходов, портфеля рисков (обслуживание долга должно обеспечиваться потоком доходов по проекту даже в случаях, когда риски материализуются), а также от уровня доходности, ожидаемой инвесторами.

Заемный капитал может быть представлен в виде:

- долга первой очереди международных финансовых институтов и коммерческих кредиторов, или,
- долга второй очереди различных инфраструктурных инвестиционных фондов в виде выпуска облигаций, государственных и частных размещений, или в виде их комбинации.

Традиционные требования по соотношению заемного и собственного капитала инвестиционных проектов в случае использования механизма проектного финансирования не соблюдаются. Сложная и многоуровневая система гарантий, как правило, позволяет значительно увеличить долю заемного капитала в общей структуре финансирования проекта.

Соотношение величины собственных и заемных средств зависит от структуры проекта, стабильности и качества денежных потоков, профиля рисков и т.д. Средняя доля собственного капитала по всем коммерческим проектам (будь-то PPP или частный проект) варьируется в пределах 20-40%, причем, как правило, величина составляет 25-30% - как гарантия для коммерческих банков и государственных структур, что заемщик вложил достаточно личных средств перед тем, как произвести заем.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) представляет собой среднюю стоимость источников финансирования проекта в зависимости от удельного веса таких источников в финансовой структуре SPV.

Проектные компании (SPV), финансирующие PPP-проекты, применяют стандартные методы финансового анализа с дополнительной оговоркой, что в расчетах ставки WACC учитывается финансовая структура именно SPV, а не компании-спонсора, поскольку проектная компания финансируется без права регресса на заемщика, а также выводится за баланс компании-спонсора.

Стоимость собственных средств, также как и требование к соотношению заемного и собственного капитала, варьируется в зависимости от многих факторов: региона, отрасли и т.д.

Так, в странах с низким уровнем дохода ставка доходности на собственный капитал составляет около 19%, в странах со средним уровнем дохода – 14,5%; для морских и речных портов – 14-22%, компаний энергетики – 15-19,5%. [3]

Построение финансовой модели является наглядным и удобным инструментом симулирования деятельности проектной компании. Моделирование используется для анализа проектов с целью формирования финансовой структуры (SPV), которая отвечала бы требованиям частного и общественного секторов, оценивала предложения частного сектора и гарантировала выработку наилучшего решения в процессе переговоров.

[1] Источник информации: «Проектное финансирование. Формы, этапы и риски проектного финансирования», Гаген А., Информационное Агентство "Финансовый Юрист www.financial-lawyer.ru

[2] Источник информации: «Проектное финансирование: мировая практика и российский опыт», Нестеренко Р., Архив РЦБ, <http://old.rcb.ru/>

[3] Источник информации: Public-private infrastructure advisory facility, www.ppiaf.org

Литература

1. Гаген А. Проектное финансирование. Формы, этапы и риски проектного финансирования // Информационное Агентство "Финансовый Юрист www.financial-lawyer.ru
2. Нестеренко Р. Проектное финансирование: мировая практика и российский опыт // Архив РЦБ, www.old.rcb.ru
3. Public-private infrastructure advisory facility, www.ppiaf.org