



АЛЕКСЕЙ КЛЕПИКОВ
финансовый аналитик компании «НРБ Финансы»

КРЕДИТОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ: ФОРМУЛА УСПЕХА

В РАМКАХ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ЧАСТЬЮ РАБОТЫ ФИНАНСОВОГО КОНСУЛЬТАНТА ЯВЛЯЕТСЯ РАССМОТРЕНИЕ БОЛЬШОГО ЧИСЛА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ РАЗНООБРАЗНОЙ ТЕМАТИКИ И РАЗЛИЧНЫХ СФЕР КОММЕРЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ. КАК ПРАВИЛО, В ОСНОВЕ КАЖДОГО ПРОЕКТА ЛЕЖАТ ОРИГИНАЛЬНАЯ ИДЕЯ И СПЕЦИФИЧЕСКИЙ НАБОР КОНКУРЕНТНЫХ ПРЕИМУЩЕСТВ, ОБУСЛОВЛИВАЮЩИЕ ЕГО ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ДЛЯ ИНВЕСТИЦИЙ. В ДАННОЙ СТАТЬЕ РАССМАТРИВАЕТСЯ ОПЫТ ФОРМИРОВАНИЯ «ПОРТРЕТА» УСПЕШНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА КОМПАНИИ «НРБ ФИНАНСЫ».

Разработка консультантом большего числа проектов завершается уже на стадии предварительного анализа. Лишь около 30% из них достигает стадии поиска инвестора и подготовки презентационного пакета документов. Причина подобного «отсева» — несоответствие параметров проектов требованиям потенциального кредитора.

В результате предварительного анализа финансовый консультант делает выводы о возможности привлечения финансирования в проект и принимает решение о целесообразности его разработки. В случае положительного решения формируются предложения по повышению (если таковое возможно) инвестиционной привлекательности рассматриваемых проектов. При этом эффективность работы финансового консультанта отражает не соотношение реализован-

ных проектов и рассмотренных, а долю реализованных проектов от числа успешно прошедших стадию предварительного анализа, по которым консультантом была проведена работа по привлечению финансирования.

Факторы, имеющие принципиальное значение для инвестора/кредитора при принятии решения о вхождении в проект, могут касаться его экономических аспектов или отражать стратегические цели инвестора. К **экономическим** можно отнести следующие факторы:

Оптимальный объем инвестиций.

Проекты с объемом инвестиций меньше 1 млн долл., как правило, относятся к сфере малого бизнеса. Обычно для их реализации не привлекают финансового консультанта, поскольку слишком большие затраты на оплату его услуг невыгодны для проекта, анализ которого прово-

дится по упрощенной схеме. Инвесторами по малобюджетным проектам выступают специализированные кредитные организации.

Проекты с объемом вложений от 1 до 10 млн долл. можно отнести к средним по размеру. Это наиболее распространенный тип инвестиционных проектов в работе финансового консультанта. С точки зрения диверсификации кредитного портфеля они более привлекательны для кредитора по сравнению с крупными проектами.

Проекты, предполагающие инвестиции свыше 10 млн долл., входят в категорию крупных. Большой объем инвестиций является причиной повышенных требований кредитора к проекту и трудностей, возникающих при принятии решения о финансировании. Объем инвестиций в проект зависит от лимитов кредитования,

которые устанавливаются кредитной организацией в зависимости от ее размера и положения на рынке. Их размер может отличаться в десятки раз. Например, если для Национального резервного банка он составляет около 40 млн долл., то для Сбербанка России — около 1 млрд долл. Однако кредиты, как правило, в несколько раз меньше лимитов и достигают их лишь в особых случаях (например, кредитование Газпрома Сбербанком).

Срок кредитования. Хотя понятие «проектное финансирование» отражает его цели, а не время, на которое предоставляются кредитные средства, обычно проекту не достаточно средств на срок менее 1 года, поскольку они не могут обеспечить его полноценную реализацию. Соответственно, финансирование на срок менее 12 мес. не рассматривается кредитором в качестве проектного. Максимальные сроки кредитования определяются текущей макроэкономической ситуацией и составляют на данный момент около 5–7 лет (их реализует Сбербанк России). На сегодняшний день приемлемыми для кредитора являются проекты со сроком окупаемости в 2–3 года. Чем больше срок между началом проекта и поступлением от него доходов, тем выше сложность привлечения финансирования.

Доходность проекта. Порог минимальной требуемой доходности инвестора определяется текущим значением ставки рефинансирования и размером компенсируемых проектных рисков. При прочих равных условиях высокая доходность проекта стимулирует инвестора к тому, чтобы принимать более высокие значения рисков.

Снижение рисков кредитора за счет участия инициатора в проекте собственными средствами. Большинство кредитных организаций не рассматривают проекты, в которых данное требование не выполняется. Инициатор должен вложить в проект из собственных средств в среднем около 30% от требуемого объема инвестиций. Инвестиции инициатора улучшают его финансовый имидж в глазах кредитора и демонстрируют серьезность намерений в отношении реализуемого проекта.

Высокая степень контроля кредитора над проектом. Степень контроля зависит от качества предлагаемого обеспечения (причем не в смысле легкости его реализации, а степени уникальности для бизнес-процесса), а также передачи под контроль кредитора компаний-участников бизнес-процесса. Также возможно доленое участие кредитора в проекте, иногда предусматривается возможность выкупа/продажи его доли инициатором. Инте-

ресным вариантом обеспечения может стать право кредитора осуществить конвертацию части кредита в долю проекта.

Репутация инициатора проекта.

В первую очередь интерес для кредитора представляет финансовая, юридическая и организационная прозрачность заемщика. При этом внимание кредитора привлекают такие факторы, как масштаб бизнеса инициатора, его финансовое состояние, структура собственности и активов, наличие/отсутствие успешного опыта совместной работы с кредитором или другими кредитными организациями. Также оценивается профессионализм управленческой команды, делающий возможным как квалифицированное управление технической реализацией проекта, так и своевременное решение вопросов, возникающих у кредитора в процессе его реализации.

Участие в проекте рекомендованных/одобренных кредитором организаций. Участие финансового консультанта, оценщика, маркетолога, страховщика улучшает степень проработки, прозрачности проекта, а также его привлекательности для кредитора.

Качество маркетинговой составляющей. Как правило, жесткие требования кредитора связаны с обоснованием будущей реализации продукции/услуг. Качественная разработка маркетинга жизненно необходима для проекта, поэтому нередко приходится прибегать к услугам специализированной компании-маркетолога.

Стратегические факторы не имеют непосредственного отношения к реализуемому проекту, но определяют соответствие его тематики стратегическим интересам кредитора. Они могут заключаться в финансировании перспективных, с точки зрения кредитора, отраслей, проектов, обладающих высокой социальной, политической значимостью и т. д. Выбор той или иной области финансирования может преследовать цели диверсификации кредитного портфеля, улучшения политического имиджа, рекламы кредитора. Примером проектов, реализуемых с приоритетом социальной значимости, может стать кредитование предприятий коммунального хозяйства, где объемы инвестиций и доходность проектов едва ли позволяют говорить о высокой экономической выгоде.

Отдельное место занимают стратегические цели кредитора, связанные с получением прав на обслуживание счетов клиентов (элемент корпоративного финансирования). Влияние данного фактора отражается на решениях о финансировании ряда крупных компаний, несмотря на относительно низкую доходность реализуемых ими проектов.

Как показывает опыт, реализация проектов происходит только при удовлетворении ими большей части экономических требований кредитора. При этом наличие в проекте параметров, отклоняющихся от базовых требований кредитора, например нестандартного срока кредитования, должно компенсироваться его сильными сторонами — повышенной доходностью, высокой ликвидностью обеспечения и т. д.

В исключительных случаях проекты, не вполне удовлетворительные с экономических позиций, могут стать выгодными благодаря сильной стратегической составляющей. Однако идеальный объект инвестиций — проект, сочетающий в себе обе группы факторов привлекательности. В практике «НРБ Финансы» есть примеры успешной реализации подобных проектов. Однако в целом такие «идеальные» проекты являются исключительными. Главные условия реализации проектов — приемлемый уровень риска и высокая эффективность.

Учет перечисленных факторов необходим для расстановки акцентов и концентрации усилий инициатора в процессе создания и подготовки новых инвестиционных проектов. Правильная балансировка факторов привлекательности — залог успешной реализации, своеобразная формула успеха инвестиционного проекта. ■