

УДК 336.722.8;338.124.4
ББК 65.262.531;65.262.101-09
Б43

Редактор Н. Казакова

Беликов Т.

Б43 Минные поля проектного финансирования: Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов / Тимур Беликов. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. — 221 с.

ISBN 978-5-9614-1050-1

Кредиты под масштабные проекты всегда связаны со значительным риском. В ситуации финансового кризиса банки уделяют особое внимание текущему мониторингу кредитных портфелей. Как на самой ранней стадии предвидеть проблемы с возвратом кредита? Как банку не попасть в зависимость от заемщика, который, чтобы вернуть основной кредит, требует дополнительные займы? Как оценить достоверность информации, которую дает заемщик?

Автор рассматривает все виды рисков, связанные с проектным кредитованием, дает перечень критериев, которые позволят своевременно обнаруживать риски, и рекомендации по их минимизации. Этот микс учебника, сборника кейсов, а местами даже финансового триллера, рассказывает о том, чему обычно не учат в экономических вузах и бизнес-школах, и вскрывает реальную картину игр, в которые играют продвинутые клиенты с финансирующими их банками.

Книга адресована всем, кто связан с выдачей или привлечением долгосрочных кредитов на инвестиционные цели.

УДК 336.722.8;338.124.4
ББК 65.262.531;65.262.101-09

Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу lib@nonfiction.ru.

ISBN 978-5-9614-1050-1

© Беликов Т.А., 2009
© ООО «Альпина Бизнес Букс», 2009

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие автора	9
Слова благодарности	11
I. ВВЕДЕНИЕ	13
1. Несколько слов о важности проектного финансирования и инвестиционного кредитования для бизнеса коммерческого банка	15
2. Понятие проектного финансирования	16
3. Особенности проектного финансирования	18
3.1. Идея № 1. «Скованные одной цепью, связанные одной целью»	18
3.2. Идея № 2. Залоговый дисконт.....	18
3.3. Отличия проектного финансирования от инвестиционного кредитования.....	20
4. Три способа работы с рисками	23
5. Первичный алгоритм принятия решения о финансировании проекта	25
6. Дополнительная доходность	26
7. Нам остаются только риски	29
II. АНАЛИЗ И МИНИМИЗАЦИЯ РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ	31
1. Риски, связанные с деловой репутацией клиента, или Невозвращаемая кредитная линия	33
✓ История первая. Про второй девятый вагон.....	34
✓ История вторая. О том, как собственник «оставил трохи для себя»	35
✓ История третья. Фокусники.....	37

2. Акционерные риски, или Когда в товарищах согласия нет	41
✓ История первая. Акционерные войны	41
✓ История вторая. Прощай, Балтимор	44
3. Риск кредитования компаний, являющихся частью холдинга, или Где деньги, Зин?	47
✓ История первая. Раз — проект, два — проект, или Неконтролируемый девелопмент	47
✓ История вторая. Игра в капитализацию	49
✓ История третья. Скелеты в шкафу, или Внебаланс	50
4. Риск разрыва отношений со стратегическим партнером, или Ведь был же мальчик	52
✓ История про стратегического партнера, или Остались бы от козлика рожки да ножки	52
✓ ЕРС-контракты	53
✓ Что делать с мажоритарными кредиторами?	54
5. Риск команды проекта, или Осел, козел да косолапый мишка	56
✓ История о свиньях и инвестициях	56
6. Риски завершения проекта (completion risks)	59
✓ История про самый неудачный проект	59
✓ Базовые варианты минимизации данной группы рисков	61
6.1. Технологические риски: «жигули» или «тойота»?	62
✓ История первая. Технология, несущая золотые яйца	62
✓ История вторая. А где-то старая мельница крутится-вертится	64
✓ История третья. Увязли в глине	64
✓ История четвертая. Горлышко, которое душит бизнес	65
✓ История пятая. Изобретатели	66
6.2. Инфраструктурные риски, или Завод стоит, а где же газ?	67
6.3. Строительные риски, или Ведь был же дом	69
6.4. Административный риск, или Своя территория	70
✓ История. Уважаемый, продайте НПЗ	71
✓ Пример первый. Строительство завода Volkswagen в Калужской области	72
✓ Пример второй. Формы минимизации рисков инвесторов, применяемые в Белгородской области	73
6.5. Контрактные риски на инвестиционной фазе	75
6.5.1. Дорабатываем условия расчетов по контракту	76

Содержание	5
6.5.2. Экспортно-кредитные агентства (ЭКА).....	79
6.5.3. Схема постимпортного финансирования.....	81
6.5.4. Incoterms	82
6.5.5. Полезные советы	83
7. Риски недофинансирования, или За время пути собачка могла подрасти	86
7.1. Риск, связанный с множественностью источников финансирования	86
✓ История про кашу из топора	86
7.2. Риск увеличения первоначальной стоимости проекта	92
✓ Ученики Чапая, или Сначала в бой, а там посмотрим	92
7.3. Риск увеличения длительности инвестиционной фазы проекта	97
7.4. Риск неправильной оценки потребности в оборотном капитале	100
✓ Пример первый. Оптимистичные условия расчетов с контрагентами	100
✓ Пример второй. Сезонные закупки	101
7.5. Риск неправильной оценки стоимости выхода на рынок и реальной структуры затрат	102
✓ История про Красную Шапочку.....	103
✓ История про «легкие» деньги интернет-магазинов	104
7.6. Риск, связанный с задержкой (или дефолтом) по выплате субсидий и дотаций, или Обещанного три года ждут	105
8. Риски эксплуатационной фазы проекта	107
8.1. Риск неправильно выбранной стратегии, или Мы не кредитруем донкихотов	107
✓ Пример первый. Ай, моська, знать, она сильна	107
✓ Пример второй. Не играйте с чертями в азартные игры	108
✓ Пример третий. Черная дыра или золотое дно?	109
8.1.1. Внутренние конкурентные преимущества	111
8.1.2. Внешние конкурентные преимущества.....	117
✓ Пример четвертый. Продаем пластиковые окна.....	118
8.2. Маркетинговые риски	121

8.2.1. Риск недостижения планируемых объемов продаж, или А где же покупатели?	121
✓ Пример первый. Выращиваем склисов	123
✓ Пример второй. Картошка «под ключ»	125
8.2.2. Риск усиления конкуренции, или Кто здесь?!	126
✓ Пример третий. Продолжаем выращивать склисов	127
8.2.3. Ценовые риски, или Те, что вчера были по три	130
8.2.4. Фактор сезонности, или Куда уехал цирк	132
✓ История. Привет от Пеппи Длинныйчулок	133
8.3. Риски сырьевого обеспечения, или Те, что были на прошлой неделе, мы давно уже съели	134
✓ Пример первый. Строительство сахарного завода	134
✓ Пример второй. Хитрые молочники	136
✓ История. Джек Траут отдыхает	137
9. Валютный и процентный риски, или Территория тьмы	139
10. Риски финансового состояния инициаторов проекта	142
10.1. Риск, связанный с падением прибыли от текущей деятельности, или Кощеева смерть	142
10.2. Риск чрезмерной инвестиционной активности, или Сказ про то, как жадность собственника сгубила	144
✓ Хроника пикирующего бомбардировщика	145
10.3. Риск потери ликвидности, или Финансовые дыры	149
✓ История. Урок ценою в контрольный пакет	149
10.4. Риск кредиторов, или Кто стучится в дверь ко мне	152
10.5. Риски дебиторов, или Утром стулья, вечером деньги	154
10.6. Налоговый риск, или А вот и он, чух-чух, веселый доктор	156
10.7. Риск, связанный с наличием внебалансовых обязательств, или Вдруг откуда ни возьмись	157
10.8. Риск кредитной истории, или Береги честь смолоду	158
10.9. Риски, связанные с финансовой непрозрачностью клиента, или Весельчак У, снимите маску!	159
11. Риски, связанные с залогом	160
11.1. Риск недостаточности залогового обеспечения, или Что такое залоговые бюджеты	160
11.2. Риск физической потери залога, или Комбайны хорошо горят	163
12. Решето для отбора проектов, или С кем стоит работать	164

Содержание	7
III. ПРИЛОЖЕНИЕ	187
1. Финансовый анализ	189
1.1. Новый взгляд на старый добрый финанализ, или Королевство кривых зеркал	189
1.2. Анализ оборачиваемости, или Строим гипотезы	191
1.3. Анализ ликвидности и левериджа, или Накладываем метрики на открывшуюся реальность	202
1.3.1. Трансформация бухгалтерского баланса в управленческий, или Эффект кривых зеркал	203
1.3.2. Риски рефинансирования в условиях кризиса	211
1.4. Анализ прибыли и рентабельности, или Где собака зарыта	212
1.5. Анализ долговой и процентной нагрузки, или Пара слов про EBITDA и ICR	216
Послесловие, или Жизнь после кредита	221