

Проектное финансирование: совершенствование законодательства



Олег Иванов

*Вице-президент,
Ассоциация региональных банков России,
Доцент,
Кафедра банковского права МГЮА*

Понятие проектного финансирования

Цель финансирования:

Точно определенный проект

Заемщик:

Юридически и экономически независимая компания

Возврат финансирования:

За счет выручки проектной компании

Ответственность :

Ограниченная ответственность спонсора (передача «пучка прав» в обеспечение инвесторам)

Структурирование рисков

Экономические предпосылки использования ПФ

- ❑ Ограничение финансовыми ковенантами заемного потенциала крупнейших компаний
- ❑ Разделение рисков между различными сторонами проекта
- ❑ Целевое использование кредитных средств

Проектное финансирование: правовое регулирование

Законодательство

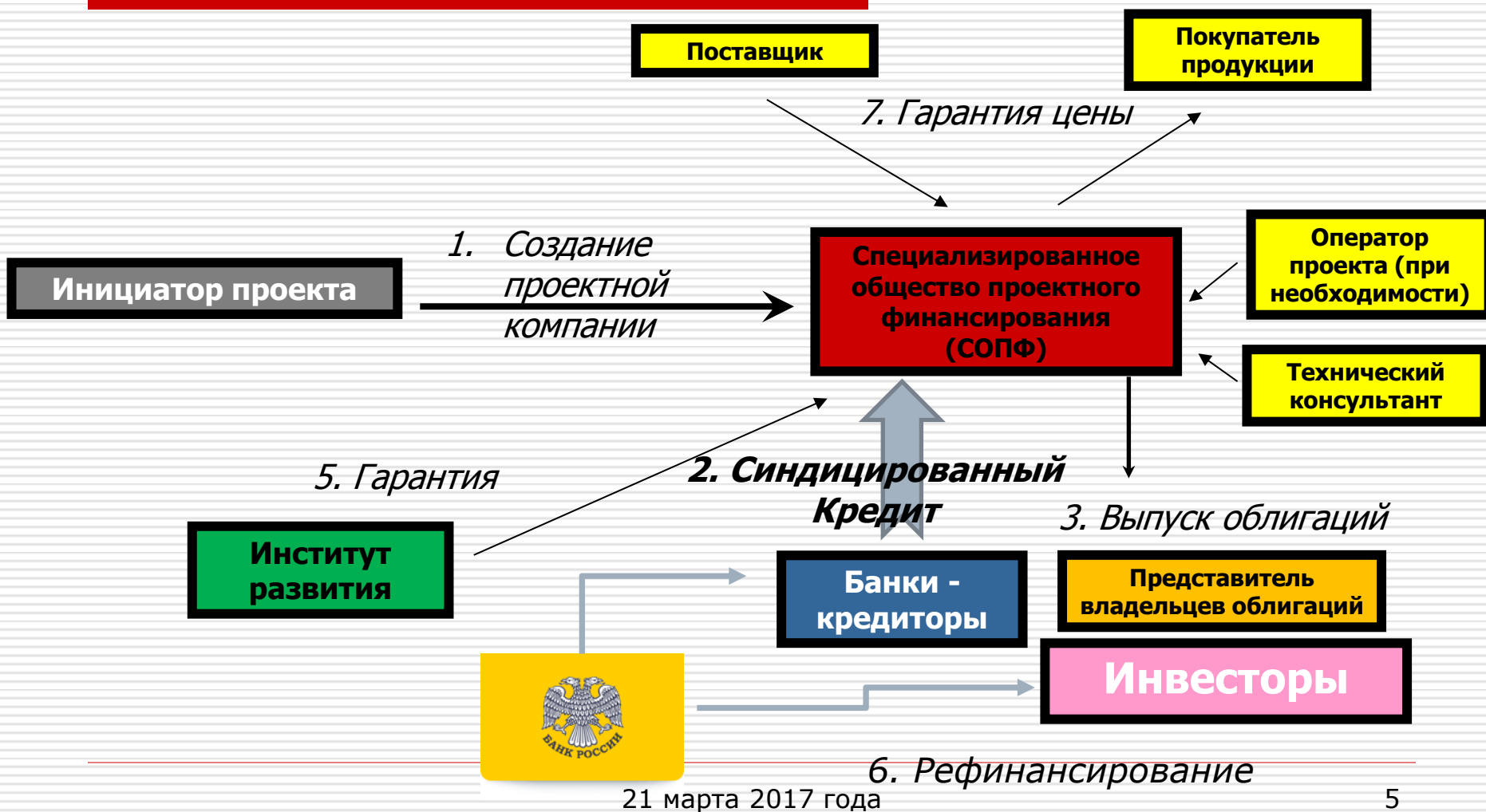
- ❑ О государственно-частном партнерстве
- ❑ О концессиях
- ❑ О рынке ценных бумаг
- ❑ О банках и банковской деятельности
- ❑ Об обеспечении (залог, поручительство, гарантия)
- ❑ О несостоятельности (банкротстве)

Банковское регулирование и регулирование финансового рынка

- ❑ Пруденциальное банковское регулирование
- ❑ Регулирование порядка эмиссии облигаций

Постановления Правительства РФ (№ 825, 1044, 1460)

Проектное финансирование: пример схемы



Предложения по изменению законодательства о рынке ценных бумаг

Правовой статус СОПФ

- Внесение изменений в Закон № 379-ФЗ, обеспечивающих возможность привлечения кредитов на этапе строительства и отложенный выпуск проектных облигаций после того, как новое производство начнет генерировать денежный поток,
- Внесение изменений в Закон № 379-ФЗ, обеспечивающие смену юридического статуса специального общества проектного финансирования (СОПФ) после исполнения всех обязательств по проектным облигациям. В этот момент СОПФ должно «превращаться» в обычное хозяйственное общество (АО, ООО)

Совершенствование процедуры эмиссии облигаций

Предложения по изменению законодательства о несостоятельности

Стабильность банкротного статуса проектной компании

- Минимизация рисков регулярного изменения регулирования процедур банкротства проектной компании
- Уточнение особенностей процедуры банкротства СОПФ при участии кредиторов, предоставивших финансирование без выпуска облигаций (роль кредитного агента, управляющего залогом, иного представителя кредиторов)

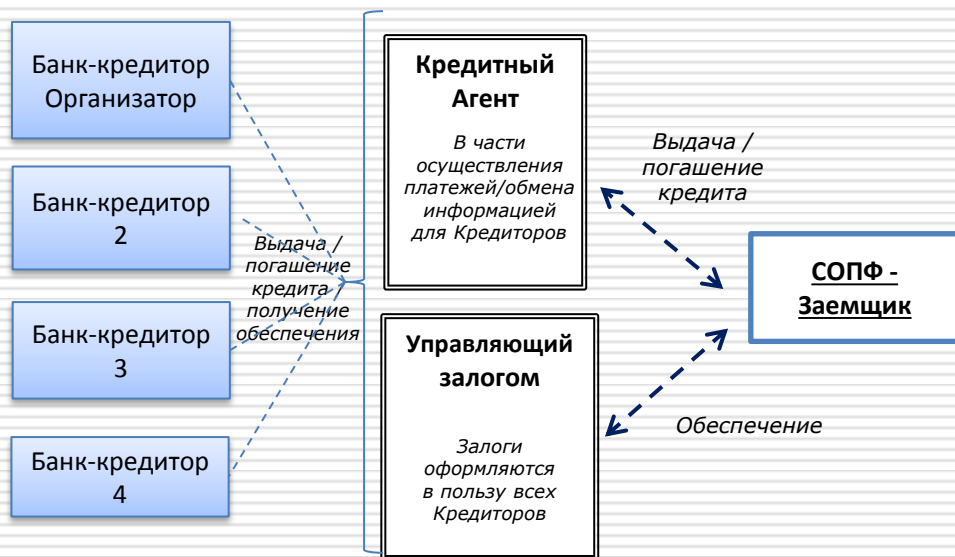
Предложения по изменению банковского законодательства

Совершенствование регулирования банковского кредита, в том числе синдицированного кредита

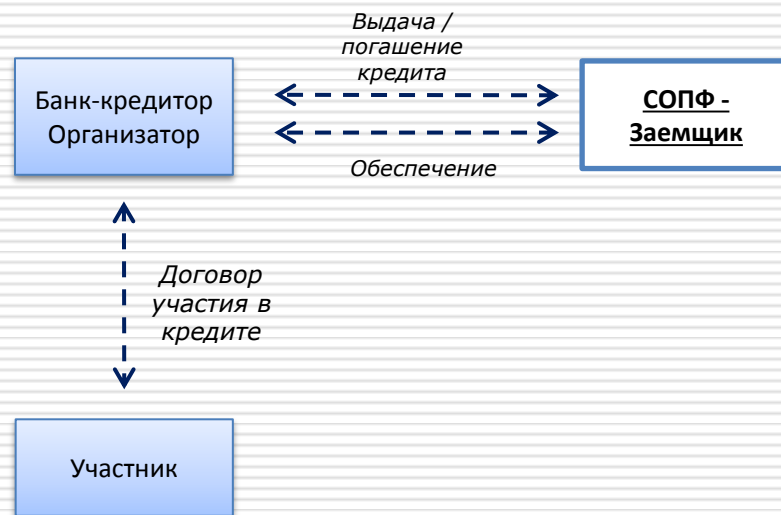
- Закрепление права банков на взимание комиссий при корпоративном кредитовании
- Определение в банковском законодательстве новых видов банковских сделок:
 - договор синдицированного кредита
 - Договор участия в кредите
- Определение порядка взаимодействия управляющего залогом с ЕГРН, реестром залогов движимого имущества (Федеральная нотариальная палата), учетной системой на рынке ценных бумаг и пр.

Понятие синдицированного кредита

Модель синдикации



Модель участия в кредите



«Тонкая» настойка законодательства о залоге

- Залог расчетного счета
- Залог банковского вклада
- Залог всего имущества
- Залог недвижимого имущества
- Множественность и дублирование «залоговых» реестров
- Правовое положение и полномочия управляющего залогом

Совершенствование пруденциального банковского регулирования

- Учет особенностей кредитов, предоставленных для финансирования СОПФ, при расчете достаточности капитала – коэффициент взвешивания активов по риску (Инструкция № 139-И),
- Учет особенностей кредитов, предоставленных для финансирования СОПФ, при расчете резервов на возможные потери по ссудам. СОПФ является недавно созданной компанией, не имеющей истории, что влечет повышенные требования к резервам. (Положение № 254-П),
- Внесение изменение в Положение № 312-П для возможности рефинансирования кредитов СОПФ на начальном этапе его деятельности

Расчет достаточности капитала: заведомо проигрышные рамки

- Базель II – подход на основе внутренних рейтингов (IRB, PBR) – базовый и продвинутый
 - В том числе специальные правила для проектного, объектного и товарного финансирования
- Базель I, II – стандартизованный подход
 - Стандартизованный подход (SA)
 - Упрощенный стандартизованный подход

Вывод: российские банки применяют наиболее грубую оценку кредитного риска, влекущую завышенные требования к капиталу

Оценка качества проектного финансирования: Базель II

Table 1, Annex 6, Basel II

Уровни качества для рисков проектного финансирования

	Strong	Good	Satisfactory	Weak
Financial strength				
Market conditions	Few competing suppliers or substantial and durable advantage in location, cost, or technology. Demand is strong and growing	Few competing suppliers or better than average location, cost, or technology but this situation may not last. Demand is strong and stable	Project has no advantage in location, cost, or technology. Demand is adequate and stable	Project has worse than average location, cost, or technology. Demand is weak and declining
Financial ratios (e.g. <i>debt service coverage ratio (DSCR), loan life coverage ratio (LLCR), project life coverage ratio (PLCR), and debt-to-equity ratio</i>)	Strong financial ratios considering the level of project risk; very robust economic assumptions	Strong to acceptable financial ratios considering the level of project risk; robust project economic assumptions	Standard financial ratios considering the level of project risk	Aggressive financial ratios considering the level of project risk
Stress analysis	The project can meet its financial obligations under sustained, severely stressed economic or sectoral conditions	The project can meet its financial obligations under normal stressed economic or sectoral conditions. The project is only likely to default under severe economic conditions	The project is vulnerable to stresses that are not uncommon through an economic cycle, and may default in a normal downturn	The project is likely to default unless conditions improve soon

Оценка качества проектного финансирования: Базель II

	Strong	Good	Satisfactory	Weak
<i>Financial structure</i>				
Duration of the credit compared to the duration of the project	Useful life of the project significantly exceeds tenor of the loan	Useful life of the project exceeds tenor of the loan	Useful life of the project exceeds tenor of the loan	Useful life of the project may not exceed tenor of the loan
Amortisation schedule	Amortising debt	Amortising debt	Amortising debt repayments with limited bullet payment	Bullet repayment or amortising debt repayments with high bullet repayment
Political and legal environment				
Political risk, including transfer risk, considering project type and mitigants	Very low exposure; strong mitigation instruments, if needed	Low exposure; satisfactory mitigation instruments, if needed	Moderate exposure; fair mitigation instruments	High exposure; no or weak mitigation instruments
Force majeure risk (war, civil unrest, etc),	Low exposure	Acceptable exposure	Standard protection	Significant risks, not fully mitigated
Government support and project's importance for the country over the long term	Project of strategic importance for the country (preferably export-oriented). Strong support from Government	Project considered important for the country. Good level of support from Government	Project may not be strategic but brings unquestionable benefits for the country. Support from Government may not be explicit	Project not key to the country. No or weak support from Government
Stability of legal and regulatory environment (risk of change in law)	Favourable and stable regulatory environment over the long term	Favourable and stable regulatory environment over the medium term	Regulatory changes can be predicted with a fair level of certainty	Current or future regulatory issues may affect the project
Acquisition of all necessary supports and approvals for such relief from local content laws	Strong	Satisfactory	Fair	Weak

Оценка качества проектного финансирования: Базель II

	Strong	Good	Satisfactory	Weak
Enforceability of contracts, collateral and security	Contracts, collateral and security are enforceable	Contracts, collateral and security are enforceable	Contracts, collateral and security are considered enforceable even if certain non-key issues may exist	There are unresolved key issues in respect if actual enforcement of contracts, collateral and security
Transaction characteristics				
<i>Design and technology risk</i>	Fully proven technology and design	Fully proven technology and design	Proven technology and design — start-up issues are mitigated by a strong completion package	Unproven technology and design; technology issues exist and/or complex design
<i>Construction risk</i>				
Permitting and siting	All permits have been obtained	Some permits are still outstanding but their receipt is considered very likely	Some permits are still outstanding but the permitting process is well defined and they are considered routine	Key permits still need to be obtained and are not considered routine. Significant conditions may be attached
Type of construction contract	Fixed-price date-certain turnkey construction EPC (engineering and procurement contract)	Fixed-price date-certain turnkey construction EPC	Fixed-price date-certain turnkey construction contract with one or several contractors	No or partial fixed-price turnkey contract and/or interfacing issues with multiple contractors
Completion guarantees	Substantial liquidated damages supported by financial substance and/or strong completion guarantee from sponsors with excellent financial standing	Significant liquidated damages supported by financial substance and/or completion guarantee from sponsors with good financial standing	Adequate liquidated damages supported by financial substance and/or completion guarantee from sponsors with good financial standing	Inadequate liquidated damages or not supported by financial substance or weak completion guarantees

Оценка качества проектного финансирования: Базель II

	Strong	Good	Satisfactory	Weak
Track record and financial strength of contractor in constructing similar projects.	Strong	Good	Satisfactory	Weak
<i>Operating risk</i>				
Scope and nature of operations and maintenance (O & M) contracts	Strong long-term O&M contract, preferably with contractual performance incentives, and/or O&M reserve accounts	Long-term O&M contract, and/or O&M reserve accounts	Limited O&M contract or O&M reserve account	No O&M contract: risk of high operational cost overruns beyond mitigants
Operator's expertise, track record, and financial strength	Very strong, or committed technical assistance of the sponsors	Strong	Acceptable	Limited/weak, or local operator dependent on local authorities
<i>Off-take risk</i>				
(a) If there is a take-or-pay or fixed-price off-take contract:	Excellent creditworthiness of off-taker; strong termination clauses; tenor of contract comfortably exceeds the maturity of the debt	Good creditworthiness of off-taker; strong termination clauses; tenor of contract exceeds the maturity of the debt	Acceptable financial standing of off-taker; normal termination clauses; tenor of contract generally matches the maturity of the debt	Weak off-taker; weak termination clauses; tenor of contract does not exceed the maturity of the debt
(b) If there is no take-or-pay or fixed-price off-take contract:	Project produces essential services or a commodity sold widely on a world market; output can readily be absorbed at projected prices even at lower than historic market growth rates	Project produces essential services or a commodity sold widely on a regional market that will absorb it at projected prices at historical growth rates	Commodity is sold on a limited market that may absorb it only at lower than projected prices	Project output is demanded by only one or a few buyers or is not generally sold on an organised market

Оценка качества проектного финансирования: Базель II

	Strong	Good	Satisfactory	Weak
<i>Supply risk</i>				
Price, volume and transportation risk of feed-stocks; supplier's track record and financial strength	Long-term supply contract with supplier of excellent financial standing	Long-term supply contract with supplier of good financial standing	Long-term supply contract with supplier of good financial standing — a degree of price risk may remain	Short-term supply contract or long-term supply contract with financially weak supplier — a degree of price risk definitely remains
Reserve risks (e.g. natural resource development)	Independently audited, proven and developed reserves well in excess of requirements over lifetime of the project	Independently audited, proven and developed reserves in excess of requirements over lifetime of the project	Proven reserves can supply the project adequately through the maturity of the debt	Project relies to some extent on potential and undeveloped reserves
Strength of Sponsor				
Sponsor's track record, financial strength, and country/sector experience	Strong sponsor with excellent track record and high financial standing	Good sponsor with satisfactory track record and good financial standing	Adequate sponsor with adequate track record and good financial standing	Weak sponsor with no or questionable track record and/or financial weaknesses
Sponsor support, as evidenced by equity, ownership clause and incentive to inject additional cash if necessary	Strong. Project is highly strategic for the sponsor (core business — long-term strategy)	Good. Project is strategic for the sponsor (core business — long-term strategy)	Acceptable. Project is considered important for the sponsor (core business)	Limited. Project is not key to sponsor's long-term strategy or core business
Security Package				
Assignment of contracts and accounts	Fully comprehensive	Comprehensive	Acceptable	Weak

Оценка качества проектного финансирования: Базель II

	Strong	Good	Satisfactory	Weak
Pledge of assets, taking into account quality, value and liquidity of assets	First perfected security interest in all project assets, contracts, permits and accounts necessary to run the project	Perfected security interest in all project assets, contracts, permits and accounts necessary to run the project	Acceptable security interest in all project assets, contracts, permits and accounts necessary to run the project	Little security or collateral for lenders; weak negative pledge clause
Lender's control over cash flow (e.g. cash sweeps, independent escrow accounts)	Strong	Satisfactory	Fair	Weak
Strength of the covenant package (mandatory prepayments, payment deferrals, payment cascade, dividend restrictions...)	Covenant package is strong for this type of project Project may issue no additional debt	Covenant package is satisfactory for this type of project Project may issue extremely limited additional debt	Covenant package is fair for this type of project Project may issue limited additional debt	Covenant package is insufficient for this type of project Project may issue unlimited additional debt
Reserve funds (debt service, O&M, renewal and replacement, unforeseen events, etc)	Longer than average coverage period, all reserve funds fully funded in cash or letters of credit from highly rated bank	Average coverage period, all reserve funds fully funded	Average coverage period, all reserve funds fully funded	Shorter than average coverage period, reserve funds funded from operating cash flows

Несоответствия российского регулирования Базелю: отчет RCAP, март 2016

- В соответствии с Положением № 395-П общие резервы (general provision) не включаются в состав дополнительного капитала
- В отношении просроченные ссуд в соответствии с Базельскими стандартами коэффициент риска 150% применяется только к ссудам, которые просрочены более чем на 90 дней и резервы на возможные потери по ним созданы в размере меньшем, чем 20% от размера ссуды. В российском регулировании минимальный размер резервов для ссуд, просроченных более чем на 90 дней, превышает 21% (третья категория качества), что является более строгим требованием, чем установление повышенного коэффициента риска (150%),
- Для механизмов снижения кредитного риска (CRM) отсутствует неттирование ссуд и депозитов, которые заключены банком с одной и той же стороной.
- В российском регулировании сужена категория финансового обеспечения.
- Дисконты при оценке обеспечения оказываются выше тех, которые установлены Базельскими стандартами.

Регулирование резервов на возможные потери по ссудам

- ❑ Базельские правила не регулируют порядок расчета резервов для стандартизованного подхода
- ❑ Базельские правила допускают включение части резервов в состав капитала банка
- ❑ Правила Положения № 254-П отличает жесткий формализм, полностью исключая потребности развития
- ❑ Размер резервов характеризует веру в будущее финансируемого проекта

Существенные факторы: качество обеспечения

Фактор	Ограничения и сложности применения в сделках инвестиционного кредитования
Фактор суверена	Сложная процедура получения гарантии, требуется статья в Законе о бюджете (программа государственных гарантий).
Фактор лица, предоставляющего обеспечение	Ограниченное число случаев и институтов развития, обеспечение от которых признается качественным (Корпорация МСП, фонды развития МСП, АИЖК).
Фактор тождественности	Отсутствует экономическая целесообразность приобретения заемщиком обязательств банка-кредитора (для передачи в залог)
Фактор обязательств банков	Отсутствует экономическая целесообразность приобретения заемщиком обязательств банков Высокая стоимость банковских гарантий и их недоступность
Фактор рейтинга	Переходный этап регулирования национальной рейтинговой индустрии. Ограничение уровня рейтингов по международной шкале суверенным рейтингом. Недоступность международного рейтинга из-за санкций
Фактор вида имущества	Крайне ограниченный перечень видов имущества, признаваемых качественным обеспечением.
Фактор ликвидности	Значительное снижение ликвидности и увеличение сроков экспозиции для типичных банковских залогов в складывающейся экономической ситуации
Фактор рентабельности	Снижение рентабельности предприятий в большей части секторов экономики в складывающейся экономической ситуации

Резервы при проектном финансировании

- Реализация инвестиционных проектов, при которых на фазе создания нового производства заемщик не выплачивает проценты по кредиту, автоматически предусматривает формирование банком значительных резервов на возможные потери по ссудам.
- Если платежи по кредиту в соответствии с договорным графиком отсутствуют
 - более одного года с момента выдачи кредита – резерв формируется в размере не менее 5% суммы кредита,
 - более двух лет – не менее 10%,
 - более трех лет – не менее 25%,
 - более четырех лет – не менее 50%,
 - более пяти лет – не менее 75%.
- Типичным средством обхода данного правила является получение государственной гарантии.

Государственная гарантия: единственный механизм поддержки

Пруденциальное регулирование:

- I категория качества обеспечения
- Минимальный коэффициент взвешивания при расчете RWAs

Бюджетное регулирование:

- Получение гарантии через изменение Закона о бюджете
- Отзыв гарантии при выявлении недостоверности отчетности должника
- Исполнение по гарантии после банкротства должника

Резервы на потери по ссудам: международные подходы

- ❑ Действующий IAS 39 (модель понесенных потерь)
- ❑ Новый IFRS 9 (модель ожидаемых кредитных потерь, ECL)
- ❑ Новый CECL (GAAP модель ожидаемых кредитных потерь)
- ❑ Базель II, IRB – модель ожидаемых потерь (EL, total eligible provisions)
- ❑ Базель II, SA – отсутствие стандартизации для general и specific provisions

Настройка Положения №254-П на задачи развития

- Формулирование специальных подходов для определения качества ссуды, имеющей инвестиционный характер
 - При наличии дополнительных признаков
- Включение в Положение новой группы факторов (факторы развития) для отнесения обеспечения к I или II категории качества
 - Участие или поддержка института развития
 - Применение одной из мер господдержки
 - Отраслевая специфика
 - Следование признанному стандарту проектного финансирования
- Повышение прозрачности инспекционных мероприятий со стороны Банка России и снижение рисков споров относительно размера начисленных РВПС

Механизмы государственной поддержки

Инструментальные механизмы

- Субсидии (субсидирование процентов по кредиту)
- Государственные гарантии
- Льготное рефинансирование
- Комплексные

Институциональные механизмы

- Внешэкономбанк (Банк развития)
- Фонд развития промышленности
- Корпорация МСП
- Международные финансовые организации