

# Коэффициент покрытия долга, DSCR

## Назначение DSCR

DSCR, Debt Service Coverage Ratio — коэффициент покрытия долговых платежей денежными потоками, один из важнейших показателей в проектном финансировании, применяемый также и в более широком спектре кредитования компаний.

Достаточное значение DSCR обеспечивает запас прочности для компании при выплате кредита, а для банка создает такие условия кредитования, при которых риск, связанный с заемщиком, будет находиться на приемлемом уровне.

## Идея использования DSCR

Если в графике платежей по инвестиционному кредиту зафиксировано, что все заработанные деньги идут на погашение кредита и выплату процентов, то любое снижение доходов проекта приведет к тому, что компании придется скорректировать платежи банку. Но такая ситуация не может устраивать банк, долговое финансирование обычно опирается на жесткий, заранее определенный график платежей, который должен соблюдаться вне зависимости от колебаний в бизнесе заемщика.

Поэтому банк устанавливает лимит, регламентирующий, что только часть свободных денег, которые компания по плану сможет направить на выплату процентов и тела долга, могут быть заложены в график платежей. Остальные средства в каждом прогнозном периоде остаются в распоряжении компании, и она сможет их использовать, чтобы соблюдать график выплат банка, даже если доходы проекта окажутся ниже плана.

## Как рассчитать DSCR

Формула для расчета DSCR, применяемая в проектном финансировании:

$$DSCR = \frac{CFADS}{P + I}$$

где:

**CFADS** — денежный поток, доступный для обслуживания долга. Подробное описание этого показателя и правил его расчета есть в нашей статье [CFADS](#)

**P** — запланированные выплаты основной суммы долга

**I** — проценты по кредиту, которые надо будет выплатить в соответствующем периоде

Показатель DSCR рассчитывают отдельно для каждого периода, в котором предусмотрен возврат долга.

Поскольку вариант, основанный на CFADS, требует наличия отчета о движении денежных средств, расчет показателя DSCR иногда упрощают и представляют, например, в следующем виде:

$$DSCR = \frac{EBITDA - CAPEX}{P + I}$$

Этот подход не учитывает колебаний в оборотном капитале, выплат по налогу на прибыль, притока финансирования из других источников. На практике, однако, при кредитовании инвестиционного проекта он дает близкий результат по следующим причинам:

- Возврат кредита начинается после начала операционной деятельности. К этому моменту оборотный капитал обычно уже сформирован и меняется незначительно.
- Налог на прибыль заметно уменьшается за счет процентов по кредиту. Некоторая сумма остается, но эту погрешность легко учесть, немного повысив требование к величине DSCR.
- При планировании финансирования проекта погашение кредита практически никогда не основывают на рефинансировании новым кредитом или возврате кредита из взносов акционера. Следовательно, в прогнозном бюджете проекта скорее всего не будет предусмотрено притока финансирования, доступного для погашения кредита.

Тем не менее основной формулой DSCR следует считать вариант, использующий CFADS.

## Требования к значению DSCR

Для того, чтобы платежи по кредиту были сбалансированы с ожидаемыми доходами компании, значение DSCR не должно быть ниже 1 ни в одном из периодов погашения долга. Хотя  $DSCR < 1$  не означает неплатежеспособности, так как компания может иметь достаточный запас денег, сформированный в предыдущие периоды, но такое значение покрытия означает, что запланированный график погашения долга не учитывает ожидаемое развитие проекта.

Как правило, требование к величине DSCR устанавливает банк. Вот некоторые примеры таких ограничений:

**DSCR > 1,1** — для проектов, где надежность прогнозируемых денежных потоков очень высока, или банк является участником проекта;

**DSCR > 1,2** — в некоторых крупных или обеспеченных гарантиями проектах, а также для отдельных отраслей (например, для регулируемых отраслей, где и потребление, и цены можно предсказать с высокой степенью уверенности);

**DSCR>1,4** — наиболее распространенное требование к покрытию в проектах, реализуемых на действующем предприятии;

**DSCR>1,5** — условие, которое банки часто включают в свои предложения кредитных продуктов для проектного финансирования, то есть в случаях, когда кредит привлекается для создания производства с нуля.

Требования к величине DSCR могут быть и выше. Общее правило: чем выше неопределенность и риски, влияющие на денежные потоки проекта, тем больше должно быть значение DSCR.

## Пример расчета DSCR

Пример расчета показателя DSCR в модели инвестиционного проекта можно загрузить здесь: [dscr.xlsx](#)

РАСЧЕТ DSCR	1 кв. 2021	2 кв. 2021	3 кв. 2021
CFADS	-1 296 000	0	170 177
Выплаты процентов и основного долга	29 258	30 163	130 905
Коэффициент покрытия долговых платежей, DSCR	-	-	1,30

Обратите внимание на следующие характеристики расчета:

- В этом проекте возврат кредита был рассчитан на поддержание значения DSCR на уровне 1,3. Поэтому во всех периодах, где есть возврат тела долга, значение DSCR точно равно 1,3. Такой подход к планированию кредита называется английским термином **debt sculpting** (дословно можно перевести как «вылепить долг», означает: моделирование, подгонка, подбор кредита) и часто используется в проектном финансировании.
- В проекте есть периоды, когда денег для возврата долга недостаточно. В такие периоды не всегда имеет смысл рассчитывать DSCR, поэтому в формуле расчета желательно предусмотреть проверку значений CFADS и обслуживания долга и рассчитывать DSCR только тогда, когда это имеет смысл.