xxxxxxxxxxx

В каком состоянии находится проектное финансирование в России на сегодняшний день? Как идет реализация Программы поддержки инвестиционных проектов? Какие банки отобраны для участия в программе? Каковы сильные и слабые стороны проектного финансирования для инициаторов и спонсоров проекта, а также для финансовых институтов? Есть ли перспективы у проектного финансирования[1]?

Алексей СМИРНОВ, *Финансовый университет при Правительстве РФ, доцент, к.э.н.*
Иван РОДИОНОВ, *Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», профессор, д.э.н.*

Проектное финансирование: за и против

Проектное финансирование входит в состав инструментария целого ряда российских банков, но, как правило, под этим термином в России всегда подразумевалось кредитование под традиционные виды обеспечения (залог различных материальных активов, акций или долей участия), и многие особенности и подходы проектного финансирования так и не были реализованы на практике.

Пакет законодательных мер, вытекающих из Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», как казалось, должен был открыть «второе дыхание» для этой финансовой технологии. Были созданы юридические возможности применения на российском правовом поле и финансовом рынке всего набора инструментов и технологий проектного финансирования, используемых в международной практике при структурировании проектов, управлении проектными рисками и обеспечении финансовой поддержки инвестиционных программ. Кроме того, в октябре 2014 г. было принято Постановление Правительства РФ от 11.10.2014 № 1044 «Об утверждении Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории

[1] Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве РФ 2015 г.

Проектное финансирование: за и против

Российской Федерации на основе проектного финансирования», которое приобретает особую актуальность в условиях продолжающихся санкций против целого ряда российских корпораций и финансовых институтов со стороны западных партнеров.

В январе 2015 г. были отобраны банки для участия в программе: Промсвязьбанк, Газпромбанк, Банк Москвы, банк «ФК Открытие», Международный инвестиционный банк, Евразийский банк развития, и глава Минэкономразвития Алексей Улюкаев заявил, что проектное финансирование в России стало реальностью[1]. С другой стороны, лимита поддержки проектного финансирования в 50 млрд руб. хватило лишь на три проекта (рассматривались шесть заявок на 87 млрд руб.), и когда к маю 2015 г. межведомственная комиссия при Минэкономразвития как координатор программы одобрила выделение Банком России по ним 43 млрд руб., нераспределенными остались лишь 9 млрд руб. На 15 сентября в реестр проектов (опубликован на сайте Минэкономразвития)[2] включено 27 проектов на сумму 171 млрд руб. Рассматривается возможность увеличения лимита поддержки до 100 млрд руб., однако Банк России предупредил, что увеличение лимита средств на проектное финансирование свыше этой суммы помешает ему снижать ключевую ставку.

На 15 сентября 2015 г. в реестр проектов в рамках Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на основе проектного финансирования, включено 27 проектов на сумму 171 млрд руб.

Анализ перечня одобренных проектов свидетельствует о том, что большинство компаний, получивших финансирование с господдержкой, относятся к отраслям экономики с высокой рентабельностью, для которых льготные условия кредитования не являются жизненно необходимыми. Помимо этого, ни со стороны регулятора, ни со стороны коммерческих банков не было предпринято должных мер по формированию в российском банковском секторе адекватной нормативной базы, регулирующей операции проектного финансирования (методические и инструктивные материалы, типовые регламенты, операционные стандарты и др.). Характерно, что российский бизнес в большинстве случаев воспринимает проектное финансирование с государственной поддержкой как льготное кредитование коммерческими банками компаний, реализующих одобренные в рамках утвержденной программы проекты, за счет рефинансирования уполномоченных коммерческих банков Банком России, что в конечном счете сводится к прямому кредитованию регулятором реального сектора отечественной экономики со всеми вытекающими негативными последствиями.

[1] http://www.kommersant.ru/doc/2721165 (15.09.2015).

[2] http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagment/investprojectprogramme/reestr/ (15.09.2015).

XXXXXXXXXXX

Таким образом, по итогам первой половины 2015 г. приходится констатировать, что проектное финансирование пока так и не получило широкого распространения, а его будущее в России неясно. Причин этому множество, и можно попытаться проанализировать его сильные и слабые стороны с использованием методики SWOT-анализа (таблица).

Таблица

Проектное финансирование (SWOT-анализ)

Сильные стороны	
для инициаторов и спонсоров проекта	**для финансовых институтов**
Собственно возможность финансирования проекта, который вообще не был бы профинансирован в рамках обычного корпоративного кредитования. Обеспечение индивидуального подхода к инициаторам и спонсорам проекта со стороны финансовых институтов, при котором структура сделки и условия ее финансирования зависят от особенностей конкретного проекта. Институционализация процесса управления денежными потоками и принятия инвестиционных решений, в большей степени обеспечивающая интересы собственников проекта, нежели при обычном корпоративном финансировании	Защита и юридическое обособление от обязательств проекта и претензий для участников проекта и спонсоров/инвесторов, не связанных с проектом, в целях обеспечения более весомых гарантий прав кредиторов и инвесторов. Более надежная форма финансирования крупных инвестиционных проектов по сравнению с корпоративным кредитованием (снижены риск дефолта и вероятность соответствующих финансовых потерь). Уменьшение количества сбоев в обслуживании долговых обязательств: при появлении просроченной задолженности высока вероятность того, что график платежей будет восстановлен. Более высокая доля успешно реструктурированных и избежавших банкротства проектов, реализованных на основе проектного финансирования, по сравнению со сделками корпоративного кредитования (по данным зарубежной статистики)
Слабые стороны	
для инициаторов и спонсоров проекта	**для финансовых институтов**
Невозможность использования технологии проектного финансирования для уникальных, ранее не реализованных проектов. Как правило, более высокая стоимость привлекаемых средств по сравнению с инвестиционным и корпоративным финансированием вследствие: — повышенных рисков, сопряженных с недостаточностью или отсутствием альтернативных источников погашения кредита в случае неблагоприятного развития проекта; — неадекватности залоговой массы объему привлекаемых заемных ресурсов; — специфичности и более низкой ликвидности капитала; — сложности и уникальности финансовой структуры; — необходимости дополнительных премий за страновые и политические риски;	Необходимость принятия на себя большинства проектных рисков без права регресса на инициаторов проекта, спонсоров или иных его участников, равно как и отсутствие у финансового института залогового обеспечения в необходимом объеме, на которое при неудачном развитии проекта может быть обращено взыскание (non-recourse financing). Отсутствие у кредиторов иных форм обеспечения возврата вложенных средств помимо денежных потоков проекта. Использование сложной организационно-правовой структуры проекта и механизмов распределения рисков (allocated risk). Высокие требования к инициаторам и спонсорам проекта, которые выступают как потенциальные партнеры финансового института в рамках создаваемого бизнеса

Проектное финансирование: за и против

Продолжение таблицы

— необходимости дополнительных расходов, связанных со структурированием финансирования (финансовые гарантии, страхование, участие кредиторов в распределении инвестиционного дохода и т.п.); — волатильности рынков сбыта продукции проекта; — ряда других факторов. Более высокие транзакционные издержки (предынвестиционные исследования, подготовка детальных ТЭО, техническая экспертиза, расходы на юридическое сопровождение и подготовку контрактов между сторонами и пр.). Более сложный состав и формат предынвестиционных и кредитных экспертиз и процедур. Повышенные требования к показателям доходности и срокам окупаемости вложенных средств. Жесткие требования к величине и точности прогнозов денежных потоков, показателям финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности проекта. Жесткие требования к спонсорам со стороны финансовых партнеров, касающиеся прав и полномочий последних в процессе мониторинга проектов. Более сложная и дорогая система корпоративного управления, нацеленная на мониторинг менеджмента и соблюдение множественных контрактных отношений и обязательств	
Возможности	
для инициаторов и спонсоров проекта	для финансовых институтов
Возможность привлечь существенные объемы финансовых ресурсов на значительно более длительные сроки при отсутствии действующего бизнеса, генерирующего стабильный денежный поток, достаточный для обслуживания ссудной задолженности. Возможность привлечь существенные объемы долгосрочного собственного и заемного капитала на значительно более длительные сроки по сравнению с кредитованием на пополнение оборотных средств. Возможность привлечь заемные средства без «твердого» и ликвидного обеспечения для покрытия всей ссудной задолженности. Предоставление кредиторами льготного периода до начала эксплуатационной фазы проекта и гибкий график погашения кредита, привязанный к сценарию реализации проекта	Высокая востребованность проектного финансирования со стороны реального сектора экономики. Поддержка и спонсорство со стороны государства и международных финансовых институтов. Возможности использования контрактной структуры проектного финансирования, позволяющие сглаживать негативное влияние недостатков правовой базы и институциональной среды. Возможности участия в получении инвестиционного (предпринимательского) дохода по итогам успешно завершенного проекта. Наличие апробированной нормативно-правовой базы, позволяющей использовать опыт международной практики и отработанные инструменты и технологии проектного финансирования в российском правовом поле. Возможности фондирования на мировом рынке капитала под программы с участием зарубежных партнеров на благоприятных условиях с соответствующим распределением финансовых рисков. Возможности использования проектного финансирования в качестве инструмента привлечения, удержания и долгосрочного сотрудничества с клиентами финансовых институтов, прежде всего из приоритетных и стратегически важных отраслей экономики

XXXXXXXXXX

Окончание таблицы

Угрозы	
для инициаторов и спонсоров проекта	для финансовых институтов
Ограничение полномочий менеджмента/собственников проекта в части распределения свободных денежных средств, генерируемых проектом. Сложность и продолжительность периода структурирования проекта и организации его финансирования. Жесткая дивидендная политика (controlled dividend policy), устанавливающая правила и четкую приоритизацию использования генерируемых проектом денежных потоков между (а) покрытием операционных расходов, (б) обслуживанием и возвратом долгового капитала, (в) выплатой доходности на собственный капитал, (г) реинвестированием в проект нераспределенной прибыли. Риски захвата создаваемого бизнеса недобросовестными кредиторами	Риски невыполнения финансовых и иных обязательств в рамках проекта его инициаторами и другими ключевыми участниками. Риски неблагоприятного изменения конъюнктуры на рынках сбыта продукции проекта в условиях длительного срока реализации проекта. Более сильное в сравнении с развитыми рыночными странами влияние систематических рисков (макроэкономических, законодательных, политических), характеризующих внешнюю среду проекта. Стагнация и спад инвестиционно-строительной активности. Риски извращенного толкования государственной финансовой поддержки проектного финансирования, негативно влияющие на развитие этой формы финансирования инвестиционных проектов

Результаты SWOT-анализа свидетельствуют о возможности и необходимости более широкого применения проектного финансирования в России, особенно в условиях сохранения санкций, а следовательно, снижения возможностей доступа российских банков и корпораций к зарубежным финансовым ресурсам, падения цен на нефть и другие сырьевые товары на глобальном рынке, высокой волатильности российской национальной валюты и необходимости импортозамещения.

Понятно, что методы финансирования инвестиционных проектов в стационарных (развитых) и переходных (развивающихся) экономиках должны существенно различаться, в первую очередь вследствие различной номенклатуры и уровня политических, предпринимательских и проектных рисков в этих группах стран[1]. Сегодня специфические риски, свойственные России, сокращение бюджета в долларовом выражении из-за падения курса рубля делают проектное финансирование одним из важнейших, если не единственным инструментом реализации структурных сдвигов в российской экономике.

[1] Геращенко В.В., председатель Правления Центрального банка Российской Федерации (Банка России) в 1989-1994, 1998-2002 гг. Предисловие к монографии А.Л. Смирнова «Проектное финансирование: инструменты и технологии» (М.: МАКС Пресс, 2013).