

# ОТЛАДКА МЕХАНИЗМА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

В данной статье дан анализ государственных мер по стимулированию развития проектного финансирования в РФ, выявлен ряд «узких мест» в этой области, сформулированы предложения, направленные на повышение эффективности рассмотренной модели проектного финансирования<sup>1</sup>.

В 2014 году в России вступил в действие пакет законодательных мер, направленных на совершенствование механизма проектного финансирования, применяемого в различных отраслях и секторах экономики. Такой механизм является действенным, а иногда и единственным возможным, в отношении проектов, связанных, прежде всего, с капиталоемкими отраслями, такими как топливно-энергетический комплекс, добывающая и перерабатывающая промышленность, промышленная и социальная инфраструктура. Новая законодательная база существенно расширяет возможности использования технологий и инструментов проектного финансирования, делая доступным их применение не только в зарубежной юрисдикции, как это практиковалось организаторами финансирования инвестиционных проектов, но и в российском правовом поле.

Другим важным шагом, призванным создать дополнительные стимулы для развития проектного финансирования, явилась утвержденная постановлением Правительства РФ № 1044 от 11 октября 2014 года Программа поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования. Основная цель этой программы – обеспечить необходимую государственную поддержку проектного финансирования в нашей стране, что приобретает особую актуальность в условиях продолжающегося санкционного режима по отношению к целому ряду российских корпораций и финансовых институтов со стороны западных партнеров.

Представляется, что уже сам факт появления таких документов свидетельствует о том значении, которое на высшем государственном уровне придается комплексу вопросов, связанных с решением этой задачи. Ведь документы имеют целью стимулировать развитие проектного финансирования в России, повышать уровень проработки инвестиционных программ и находить решения для финансирования тех из них, которые имеют большое народнохозяйственное и социальное значение, что важно и для инициаторов проектов, и для банков-кредиторов, и для государства.

Не менее значимо и то обстоятельство, что решения по формированию адекватного механизма проектного финансирования в стране и повышению его эффективности должны быть реализованы в пакете мер, направленных на стимулирование развития реального сектора отечественной экономики, в результате чего дополнительные шансы на финансовую поддержку сможет получить существенно большее число заслуживающих того проектов. Очевидно, что необходимость серьезных шагов в данном направлении и соответствующих решений на адекватно-высоком государственном уровне назрела уже достаточно давно и, с этих позиций принятые меры можно квалифицировать как, в известной мере, несколько запоздавшие.

Более того, вышедшие в 2014 году документы решили, на наш взгляд, далеко не весь комплекс вопросов, и прежде всего – не до конца понятно, каким

образом будет происходить отбор инвестиционных проектов. Будет ли это строго коллегиальная и взвешенная система принятия инвестиционных решений, исключая какие-либо административные факторы?

Очевидно, что любые новые механизмы требуют времени на «тестирование» в реальных условиях, тем более такой комплексный и многозвенный механизм, как проектное финансирование, инструменты и технологии которого предстоит применять в современных условиях возросшей турбулентности мировой и российской экономики, что повышает требования к его надежности и наверняка потребует отладки, настройки и доработки.

На наш взгляд, прежде всего необходимо определиться в базовых понятиях и дефинициях. И здесь важно понять, как государство видит (и трактует) проектное финансирование в качестве комплексного инвестиционно-кредитного механизма – помимо использования такого известного инструмента, как государственные гарантии, инкорпорированного в программу поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования.

Наряду с этим важно адекватное определение таких базовых компонентов механизма проектного финансирования, как спонсоры проекта, проектная компания, проектные риски и механизм их оценки и распределения, секьюритизация финансовых обязательств участников и проекта в целом, и пр. Неотъемлемыми компонентами механизма проектного финансирования является структурирование, финансовый инжиниринг и монтаж проекта с учетом необходимости особых подходов к при-

<sup>1</sup> *Федеральный закон № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и Федеральный закон № 367-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации»*

емлемому обеспечению тех проектных конструкций, в основе которых лежат инструменты долгового финансирования. Принципиально важным является фиксирование юридически значимых обязательств всех участников инвестиционных проектов, в связи с принятием последними на себя проектных рисков.

Закономерен имеющий принципиальное значение вопрос: достаточен ли лежащий в основе постановления № 1044 подход (критерии отбора финансовых институтов), когда ключевая роль в реализации программы финансирования перекладывается на плечи тех же государственных банков? Много ли наберется в стране финансовых учреждений, в полной мере отвечающих критериям отбора с точки зрения наличия адекватного уровня квалификации специалистов и достаточного опыта работы? Дело в том, что реально критериям аккредитации финансовых учреждений в числе тех, кому доступна возможность использования инструментов государственной финансовой поддержки инвестиционных программ, реализуемых на основе принципов проектного финансирования, отвечает очень узкий круг российских банков, практически все из которых представляют государственный банковский сектор.

С другой стороны, «обкатывать» и внедрять новые финансовые технологии и механизмы логичнее с теми финансовыми учреждениями, где в соответствующих подразделениях уже есть квалифицированные команды профильных специалистов и накоплен определенный опыт и практика проектного финансирования. Исходя из этих позиций, возможно, координацию всего комплекса работ в рамках предложенной модели проектного финансирования было бы целесообразнее возложить не на Минэкономразвития, а на Внешэкономбанк, обладающий гораздо большими компетенциями и практическим опытом в данной области. Между тем, функции этой госкорпорации в реализации постановления № 1044 весьма сужены и не вполне соответствуют специфике проектного финансирования. В частности, на Внешэкономбанк возложена задача анализа заемщиков привлекаемых на цели реализации проектов кредитных ресурсов, в то время как известно, что проектные компании,

по определению, не ведут никакой не связанной с проектом финансово-хозяйственной деятельности и не имеют кредитной истории.

При этом, не отрицая того очевидного факта, что механизм проектного финансирования, основанный на государственной финансовой поддержке одобренных инвестиционных программ, предполагает централизованное управление и регулирование, важно обеспечить адекватный уровень квалификации задействованных в реализации инвестиционных программ команд специалистов и отдельных экспертов из российских регионов, где и дислоцировано подавляющее большинство проектов. В этой связи представляется, что если Программа будет развиваться успешно, очевидно, следует рассмотреть возможность уменьшения нижней границы стоимости таких проектов до 500 млн рублей. Это позволило бы применять данную схему для проектов, реализуемых средним бизнесом: значительная их часть попадает в диапазон от 500 млн до 1 млрд рублей – соответственно, круг банков также мог бы быть расширен.

В рамках оценки возможностей, предоставляемых механизмом проектного финансирования, неизбежно возникнет необходимость определенной корректировки банковского регулирования, прежде всего в части вопросов формирования резервов под кредитные операции с недостаточным обеспечением и повышенным кредитным риском. Но здесь налицо и другая очевидная проблема: правильно ли перекладывать повышенные риски, с которыми имманентно сопряжено проектное финансирование, на вкладчиков банков? Не скажется ли это на устойчивости российской банковской системы? Ответы на эти и другие вопросы потребуют более совершенной модели механизма проектного финансирования при адекватном участии государства – как посредством гарантийной поддержки, так и с использованием иного инструментария. Об этом убедительно свидетельствует мировой опыт применения мер государственной поддержки, восстановления и стимулирования развития национальных экономик целого ряда стран.

В этом контексте важно четко сформулировать возможности и алгоритм со-

четания банковского кредитования с бюджетной политикой по финансированию инвестиций – соответствующие возможности, хотя и задекларированы (упомянуты) в постановлении № 1044, однако лишь в самом общем виде, а они требуют конкретизации и адресных поручений соответствующим государственным структурам. Не менее важна увязка «запуска» механизма проектного финансирования с задачей финансовой поддержки экспорта, причем не только в рамках финансирования чисто экспортных операций, находящихся в зоне ответственности ЭКСПАР и Росэксимбанка, но и с точки зрения финансирования развития и технологической модернизации экспортной базы страны, без чего невозможно усиление конкурентных позиций России на мировых товарных рынках.

Заслуживающими увязки с решением задачи развития проектного финансирования в России являются требующие государственной финансовой поддержки программы: энергосбережение и повышение энергоэффективности, развитие территорий, ликвидация аварийного жилья и поддержка нового жилищного строительства. Все эти программы могут и должны реализовываться на основе принципов и технологий проектного финансирования, но, согласно постановлению № 1044, могут и не попасть в их число.

На наш взгляд, постановление № 1044 оперирует достаточно «размытым» понятием эффективности проекта, без должного внимания к определению подходов и методик оценки экономической эффективности инвестиционных программ, а главное, не дает ответа на ряд вопросов, в том числе, на вопрос: эффективность – для кого?

Требуют более четкого понимания механизм и стоимостные условия фондирования аккредитованных банков на базе ключевой ставки Банка России. Дело в том, что даже при регламентированной предельной банковской марже (в настоящее время 2,5%) для инвестиционных проектов это исключительно высокая стоимость кредитных ресурсов, которую в состоянии выдержать только высокоэффективные краткосрочные торговые сделки и которая, безусловно, нуждается в системе государственного субсиди-



рования. В противном случае говорить о массовом старте проектного финансирования в России до существенного снижения ключевой ставки бессмысленно. Есть и другая сторона этого вопроса: удовлетворит ли такой низкий размер маржи, который заведомо неадекватен высоким рискам проектного финансирования, банки-кредиторы? В этом контексте остался «за скобками» вопрос о банковских комиссиях, которые принято брать при операциях проектного финансирования (например, arrangement fee), а также оплата обязательных при проработке инвестиционных программ услуг независимых экспертов и комиссии инвестиционных консультантов, которые могут заметно повысить уровень эффективной процентной ставки. Наконец, на наш взгляд, правомерна постановка вопроса о нормативном закреплении возможности и механизма получения финансирующим проектом банком части инвестиционного дохода, генерируемого в результате реализации проекта и создания нового бизнеса. Пока не ясно, будет ли регулятор контролировать и эти вопросы.

Наконец, не совсем понятно, в чем может заключаться мотивация ведущих международных финансовых институтов

для прохождения предложенных в постановлении № 1044 процедур аккредитации, дающих возможность привлечения кредитных ресурсов в Банке России по процентным ставкам, существенно более высоким, чем доступные им источники заимствований на международном рынке капитала, да еще при регламентированной максимальной доходности операций с использованием этих средств. Не исключено, что такие возможности заинтересуют «дочки» международных финансовых институтов, активно работающие в России на рынке инвестиционного и проектного финансирования. Эти и другие вопросы требуют оценки и обмена экспертными мнениями внутри банковского сообщества.

Что касается инкорпорированного в модель механизма проектного финансирования компонента государственных гарантий, то, признавая, несмотря на ограниченный (25% от бюджета проекта) размер такой поддержки, ее важность с точки зрения снижения совокупных проектных рисков для кредитора (любое дополнительное покрытие снижает кредитные риски, а в какой мере – это отдельный вопрос), необходимо отметить, по крайней мере, два существенных момента.

Во-первых, важность временного фактора при согласовании вопроса о выдаче таких гарантий. Как показывает практика, согласовательные процедуры часто затягиваются, что неприемлемо для проектов, реализуемых в конкурентной рыночной среде. Во-вторых, неоднозначность положения, предполагающего выдачу таких гарантий на бесплатной основе. Ведь речь – о финансировании жизнеспособных и экономически эффективных проектов! Почему бы не предусмотреть взимание комиссий за выставление государственных проектных гарантий, в размере, скажем, 0,5–1,5% годовых от объема покрытия? Тем более, что это соответствовало бы международной практике, а соответствующие расходы могли бы быть частично или полностью покрыты в счет кредита с амортизацией выплат в период погашения кредита без необходимости иммобилизации средств проектной компании уже на предынвестиционной фазе проекта.

Между тем возможности государственной финансовой поддержки проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования, гораздо шире и, на наш взгляд, наряду с государственными

ми гарантиями, должны включать такие инструменты, как прямое участие государства в проектах в качестве инвестора, субсидирование процентных ставок, местные налоговые льготы (в привязке к регионам реализации инвестиционных программ), долгосрочные государственные контракты по фиксированным ценам, систему государственного страхования, адаптированную к специфике проектных рисков.

Как показывает мировая практика, государственная поддержка проектов, реализуемых на основе принципов проектного финансирования, важна на всех этапах осуществления инвестиционных программ. Однако в целом ряде случаев она наиболее востребована на их начальном этапе, когда собственных средств инициаторов проектов недостаточно для организации долгового финансирования. Представляется, что при доработке модели проектного финансирования на это обстоятельство необходимо обратить самое серьезное внимание и учитывать, что трудности финансирования на начальном этапе неизбежно приведут к необходимости фазирования проектов, когда их эффективность будет определяться не только начальной фазой, но и проектов в целом.

Следует отметить, что постановление № 1044 «обходит стороной» и такие важные вопросы как валютные риски, проблема которых существенно обострилась в последние месяцы. Между тем, при финансировании закупок импортного оборудования в счет кредитов в рублях такие риски неизбежно возникают, а адекватного рынка для их хеджирования на сроки использования и погашения привлекаемых кредитов в стране пока не существует. Возникает закономерный вопрос: кто такие риски будет нести и как ими управлять?

При рассмотрении предложенной модели механизма проектного финансирования и разработке предложений по ее модификации важно учитывать, что подавляющее большинство инвестиционных программ на территории РФ осуществляются с участием иностранных компаний-поставщиков современного технологического оборудования, а также соответствующих национальных экспортно-импортных банков и

агентств экспортного финансирования и страхования. Как правило, это дорогостоящие поставки и сопутствующие им иные инвестиционные затраты, которые принято осуществлять на условиях привлечения кредита стран поставщиков, в том числе с использованием возможностей государственного стимулирования экспорта. В этой связи важно, чтобы эти возможности использовались должным образом, а не замешались целиком кредитной поддержкой российских импортеров за счет государственного бюджета и иных внутренних источников финансирования.

В данном контексте также не вполне понятна позиция разработчиков постановления правительства № 1044 относительно аккредитации в программе финансовой поддержки на территории Российской Федерации инвестиционных проектов с участием международных финансовых институтов (МФИ) – в постановлении никак не «прописаны» такие МФИ, как EBRD, IBRD, NIB, МФИ стран Азии, Ближневосточного региона, Латинской Америки.

## ВЫВОДЫ

Представляется, что сформированная законодательная база проектного финансирования и «Программа поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования» в целом достаточно органично дополняют друг друга, открывая возможности более широкого и эффективного применения как внешних, так и внутренних источников фондирования инвестиционных программ, осуществляемых на территории РФ, решая тем самым стратегическую задачу привлечения инвестиций в отечественную экономику.

Однако если сравнивать постановление Правительства РФ № 1044 и федеральные законы №379-ФЗ, №367-ФЗ (отметим, что проекты этих законов тщательно готовились и согласовывались с ключевыми министерствами и ведомствами РФ с участием международных экспертов более 10 (!) лет), то качество проработки явно в пользу последних. Что касается постановления № 1044, которое, во исполнение известных поручений, судя по всему, версталось в считанные недели в жестком режиме

согласований при ограниченном числе разработчиков, то для успешного запуска регламентированной им модели механизма проектного финансирования потребуется его основательная доработка уже в ходе практического применения. В этой связи представляется целесообразным сформировать рабочую группу компетентных специалистов и без излишней спешки доработать документ, согласовав в установленном порядке все необходимые изменения и дополнения.

Наряду с этим, успех работы предложенной модели механизма проектного финансирования во многом будет определяться наличием в российском банковском секторе адекватно подготовленных специалистов, равно как должным уровнем риск-менеджмента, структурирования и управления инвестиционными проектами, а также их надлежащим мониторингом.

Известно, что при нестабильной экономической ситуации и в условиях резкого удорожания стоимости капитала, тем не менее, инвестиционных предложений на рынке, как правило, меньше не становится. А вот инвесторы и кредиторы, будучи вынужденными решать свои проблемы, сами продают активы и уходят с рынка, становясь значительно более осмотрительными и требовательными при отборе наиболее жизнеспособных и финансово устойчивых проектов. Это обстоятельство следует учитывать инициаторам инвестиционных программ. Безусловно, очевидная тенденция ужесточения кредитно-инвестиционной политики банков и смена приоритетов в кредитных продуктах на менее рискованные не может не сказаться и на перспективах развития проектного финансирования в России, по крайней мере в краткосрочной перспективе. Вместе с тем, любому экономическому развитию свойственна цикличность, и через какое-то время можно прогнозировать смену тренда в позитивном направлении.

**А.А. Смирнов,**

канд. экон. наук,

доцент кафедры «Мировая экономика и международный бизнес»,

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации