

Роман СУХОНОСОВ,
управляющий директор, руководитель дирекции финансирования газового и нефтяного сектора департамента проектного и структурного финансирования, Газпромбанк

Еще лет пять назад на всевозможных форумах и конференциях можно было часто услышать мнение о том, что в России нет настоящего проектного финансирования, а существует только финансирование проектов. Такой вывод делался небезосновательно. Хотя и встречались примеры проектов, которые в той или иной степени использовали элементы проектного финансирования (например, «Голубой поток»), подобные сделки все же имели единичный характер и являлись скорее исключением, чем правилом.

Деньги в проекте

До финансового кризиса 2008 года банковской ликвидности было в избытке, она предлагалась российским заемщикам по очень привлекательным ставкам, причем как со стороны российских, так и со стороны зарубежных банков. В этих условиях руководству крупных российских компаний надо было найти веские причины для того, чтобы заниматься сложным и длительным процессом организации проектного финансирования. И таких причин чаще всего не находилось. Кроме того, номинально высокие ставки в рублях толкали финансовых директоров на заимствования в иностранной валюте. Привлекательность валютных кредитов, а особенно кредитов в долларах США, еще больше усиливала тенденция укрепления рубля. В результате сложилась ситуация, когда долгосрочные инвестиционные программы и приобретения финансировались короткими деньгами, зачастую с ничем не покрытой валютной позицией.

> ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС СТАЛ ХОРОШИМ ПОВОДОМ ЗАДУМАТЬСЯ ОБ ИЗМЕНЕНИИ ПОЛИТИКИ ЗАИМСТВОВАНИЙ В СТОРОНУ ПРИМЕНЕНИЯ СХЕМ С ОГРАНИЧЕННЫМ РЕГРЕССОМ

Грянувший в 2008 году финансовый кризис преподал много уроков по управлению рисками и в целом стал хорошим поводом задуматься об изменении политики заимствований в сторону применения схем с ограниченным регрессом. Ведь если проанализировать последствия кризиса, то становится очевидно, что проекты, которые кредитовались с помощью проектного финансирования, оказались наиболее устойчивыми. Такой эффект был достигнут за счет того, что в процессе организации проектного финансирования гораздо легче выявить риски в рамках отдельно взятого проекта и их устранить: валюта кредита соответствует валюте выручки проекта, срок финансирования с запасом перекрывает период окупаемости, сумма кредита учитывает возможное колебание цен на продукцию, задержки в строительстве и превышение бюджета покрываются акционерами, а рыночные риски и риски процентных ставок хеджируются. В процессе подготовки проектного финансирования разрабатывается так называемый банковский сценарий, который учитывает консервативные предположения по параметрам проекта, подверженным различным рискам. Многие заемщики, например, удивляются, почему в модели банка используются цены на нефть на уровне $60 за баррель, когда на рынке нефть торгуется по $120. Тут как раз уместно вспомнить недавний кризис, когда нефтяные цены падали со $150 до $35 всего за несколько месяцев. Именно консервативный подход, всесторонняя проработка и анализ проекта, а также тщательный мониторинг его реализации со стороны кредиторов являются залогом устойчивости проектов к воздействиям внешней среды.

В посткризисный период количество сделок проектного финансирования и объем привлекаемых средств существенно выросли. На это есть несколько серьезных причин.

Помимо уже упомянутого пересмотра политики заимствований российскими компаниями, намечается ряд крупных инвестиционных программ — строитель-

ство инфраструктурных объектов как общего назначения, так и для предстоящих крупных спортивных событий в России (Универсиада 2013 года, Зимняя олимпиада – 2014, Чемпионат мира по футболу – 2018), проекты по производству и экспорту СПГ («Штокман», «Ямал СПГ»), реализация масштабных трубопроводных проектов («Южный поток», ВСТО, вторая очередь «Северного потока») и проектов по освоению арктического и черноморского шельфов и другие. Вложения в эти проекты исчисляются миллиардами, а в некоторых случаях — десятками миллиардов долларов. Все эти проекты создают обширную базу для привлечения проектного финансирования. Многие из них будут реализованы с участием иностранных партнеров, для которых проектное финансирование — стандартная практика привлечения финансовых ресурсов. И наконец, балансы многих крупных компаний в России уже перегружены корпоративными кредитами, и они будут стремиться их освободить, в том числе за счет привлечения проектного финансирования.

ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОЕКТОВ ПО СХЕМЕ С ОГРАНИЧЕННЫМ РЕГРЕССОМ

В процессе подготовки проектного финансирования в первую очередь нужно определить периметр проекта, то есть все составляющие, которые технологически, контрактно или юридически связаны со строительством и эксплуатацией проектных активов. Проект должен иметь четко выделенный операционный денежный поток. Например, проект по внедрению на существующем предприятии автоматизированной системы выявления и устранения технологических простоев, может быть, и принесет экономическую выгоду за счет общего увеличения производительности труда, однако он не может служить объектом проектного финансирования, так как финансовые потоки от его реализации невозможно четко выделить и использовать отдельно для погашения привлекаемых кредитов.

Проектные активы должны быть юридически выделены в специальную компанию, которая будет заниматься реализацией исключительно данного проекта, включая строительство и коммерческую деятельность, и служить заемщиком по привлекаемым кредитам. Таким образом достигается ограничение регресса кредиторов проекта только на проектные активы и защита проекта от претензий иных кредиторов, которые финансируют деятельность акционеров проектной компании.

Кроме того, почти во всех случаях кредиторы требуют от акционеров вложений в проект собственных средств. За счет этого достигается общность интересов акционеров и кредиторов, что, безусловно, создает дополнительный комфорт для банков. Собственные средства также становятся необходимым источником финансирования в случае, когда банковский сценарий ограничивает максимально возможную сумму внешнего долга. Собственные средства могут быть предоставлены в виде вклада в уставный капитал или посредством кредитов акционеров, субординированных по отношению к правам кредиторов по проектному финансированию.

> В ОБЛАСТИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ ЗНАЧИТЕЛЬНО АКТИВИЗИРОВАЛИСЬ РОССИЙСКИЕ БАНКИ, КОТОРЫЕ НЕ ТОЛЬКО УЧАСТВУЮТ НА СТАРШИХ РОЛЯХ В СИНДИКАТАХ НАРЯДУ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ ФИНАНСОВЫМИ ИНСТИТУТАМИ, НО И ПРЕДЛАГАЮТ ИННОВАЦИОННЫЕ РЕШЕНИЯ

Другим существенным элементом проектного финансирования являются гарантии завершения строительства проекта со стороны акционеров. Как правило, предоставляя финансирование, кредиторы принимают операционные риски проекта, но на фазе строительства требуется кредитная поддержка извне. Гарантии завершения обычно предоставляются в форме поручительств акционеров на всю сумму кредита. В некоторых случаях риск завершения строительства переносится на генерального подрядчика в рамках контракта «под ключ», что требует тщательной проработки и экспертизы подрядного контакта и кредитоспособности подрядчика. Гарантии завершения действуют до достижения проектом заранее оговоренных операционных показателей, свидетельствующих о начале операционной фазы.

В связи с тем что регресс кредиторов проектного финансирования ограничен только проектными активами, требуется обеспечение их сохранности и неприкосновенности со стороны третьих лиц. Эти условия достигаются путем обязательного страхования и предоставления залогов и уступок как самих проектных активов, так и выручки от реализации продукции и акций проектной компании. В нефтегазовой отрасли, например, залог акций является единственным способом передачи в обеспечение кредиторам лицензии на недропользование.

Важнейшим элементом проектного финансирования является тщательный анализ проекта до предоставления финансирования с привлечением всевозможных технических консультантов, а также контроль и мониторинг со стороны кредиторов во время реализации проекта. Многие заемщики недовольны излишним вмешательством кредиторов в их хозяйственную деятельность, но в конечном итоге установление дисциплины и ощущение контроля, а также возможные санкции за нарушение помогают реализовать проект в намеченные сроки и в рамках бюджета. В переговорах между банками и заемщиками важно найти разумный баланс между бюрократическими процедурами контроля и возможностью проектной компании эффективно функционировать. Для этого, как правило, устанавливаются критерии вовлечения кредиторов и пороги материальности согласуемых ими решений.

Проектное финансирование в России имеет свою специфику, связанную в основном с особенностями российского законодательства и государственного регулирования. За последние 15 лет российское законодательство претерпело значительные изменения, которые существенно

облегчили приток капитала в Россию и создали стабильный правовой режим. Однако еще требуется проведение «тонкой настройки» для комфортного функционирования таких сложных конструкций, как проектное финансирование.

В частности, отсутствие в российском праве таких важных концепций, как «бери или плати», «транспортируй или плати» и других, а также невозможность заключения долгосрочных неразрываемых контрактов существенно затрудняет защиту кредиторов от рыночных рисков. Отсутствие возможности разделить обеспечение между кредиторами не позволяет использовать синдикаты в российском праве. Процедуры реализации прав на заложенное имущество также не соответствуют требованиям проектного финансирования, а невозможность создания эффективного залога банковских счетов и ограничения права заемщиков распоряжаться своими счетами затрудняет контроль кредиторов над денежными потоками. Излишне жесткие требования по репатриации экспортной выручки ограничивают возможности по обслуживанию кредитов с зарубежных счетов.

Из-за несовершенства законодательства возрастают риски кредиторов и, как следствие, повышается стоимость финансирования и уменьшаются его сроки. Для решения проблем и ограничений законодательства находятся нетривиальные решения. Кредиторы и заемщики стремятся по возможности уходить в зарубежное право и выводить выручку на резервные счета за рубеж, чтобы использовать механизм залога счетов. Отсутствие возможности субординировать права требования акционеров заменяется залогом векселей. Но не всегда удается найти решение проблемы, а в некоторых случаях проектное финансирование и вовсе становится невозможным.

Тем не менее, количество сделок проектного финансирования растет. В последнее время были реализованы такие знаковые проекты, как «Северный поток», «Сахалин-2», разработка Южнорусского месторождения.

В области проектного финансирования в последнее время значительно активизировались российские банки, которые не только участвуют на старших ролях в синдикатах наряду с международными финансовыми институтами, но и предлагают инновационные решения, такие как параллельные рублевые транши, а также организуют чисто российские сделки, показывая при этом агрессивный аппетит к риску. В частности, финансирование «Северэнергии» (совместного предприятия ОАО «НОВАТЭК», ОАО «Газпром нефть» и итальянских концернов Eni и Enel) предполагалось в форме классического проектного финансирования, но в процессе переговоров многие элементы регресса, такие как гарантии завершения, залог акций, залог выручки и активов, были отвоеваны спонсорами, и в результате кредит стал симбиозом корпоративного и проектного финансирования.

Крупные российские банки стали более активно предлагать и услуги финансового консультирования по проектному финансированию. Российские компании, в свою очередь, все больше осознают потребность в привлечении финансового консультанта в России, чтобы разобраться со всеми сложностями российской специфики.

7-я ежегодная межбанковская конференция

«Денежный и вексельный рынок»

21 сентября 2012 года
Калининград

Организатор: Cbonds congress

При поддержке: АУВЕР

Генеральные спонсоры: Промсвязьбанк, Велес Капитал инвестиционная компания, Группа компаний Регион

Контакты

Спонсорство: **Юрий Павлов**
+7 (812) 336-97-21*121, pavlov@cbonds.info

Программа конференции: **Ольга Войтова**
+7 (812) 336-97-21*219, ov@cbonds.info

Регистрация: **Дарья Назарова**
+7 (812) 336-97-21*124, dasha@cbonds.info

Мероприятие проводится ежегодно начиная с 2006 года в одном из региональных финансовых центров России и является крупнейшей в стране конференцией участников вексельного рынка. В 2012 году тематику конференции планируется расширить и включить в нее денежный рынок и общие вопросы межбанковского сотрудничества.
150 участников.
Стоимость участия – 18 000 рублей.

Подробнее на сайте
www.cbonds-congress.com

Реклама