Дмитрий ГУБАРЕВ,
партнер, руководитель банковской и финансовой практики московского офиса, «Оррик (СНГ) ЛЛС»

Есть мнение, что проектному финансированию в России мешают дураки и дороги... С этим сложно спорить. Однако мы попытались определить другие причины, которые препятствуют развитию этого финансового инструмента в нашей стране.

Что мешает проектному финансированию в России?

«ПОКА В РОССИИ СУЩЕСТВУЮТ УСЛОВИЯ ТОЛЬКО ДЛЯ ПРОЕКТОВ, ФИНАНСИРУЕМЫХ ОРГАНИЗАЦИЯМИ, КОТОРЫЕ В СИЛУ ОСОБЕННОСТЕЙ СВОЕГО ПРАВОВОГО ИЛИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО СТАТУСА ГОТОВЫ ПРИНИМАТЬ БОЛЬШИЙ ОБЪЕМ РИСКА, ЧЕМ КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ»

В соответствии с классическим определением, проектное финансирование — это «финансирование конкретного хозяйственного субъекта, при котором кредиторы ограничиваются тем, что изначально смотрят на денежные потоки и доходы такого хозяйственного субъекта в качестве источника средств для погашения кредита и на активы такого хозяйственного субъекта в качестве обеспечения такого кредита»[1]. Таким образом, к проектному финансированию правильно относить лишь те сделки, где кредиторы полагаются исключительно (или преимущественно) на риск проекта, а не «спонсора», то есть лица, которое этот проект инициирует.

Если посмотреть на историю России последних лет, большинство значимых сделок проектного финансирования осуществлялись с участием международных финансовых институтов (в первую очередь ЕБРР)[2] и иностранных экспортных кредитных агентств. В последнее время мы также наблюдаем увеличение участия российских государственных банков в подобных сделках. Хорошим примером является сделка по финансированию строительства комплекса по производству ПВХ в Нижегородской области ООО «Рус-Винил», совместного предприятия ЗАО «СИБУР Холдинг» и компании SolVin, в которой принимали участие ЕБРР, Сбербанк России и два экспортных кредитных агентства COFACE и ONDD[3]. Эти сделки показывают, что проектное финансирование в России возможно, однако пока существуют условия только для проектов, финансируемых организациями, которые в силу особенностей своего правового или экономического (или даже политического) статуса готовы принимать значительно больший объем риска, чем коммерческие банки.

Что же мешает частным российским и иностранным коммерческим банкам участвовать в сделках проектного финансирования? Представляется, что многие проблемы лежат в юридической плоскости. Ниже мы обратились к некоторым элементам сделок по проектному финансированию, с которыми в России возникают сложности.

Во-первых, так называемые «прямые

---

[1]Peter K. Nevitt and Frank J. Fabozzi, Project Financing, 7th ed. (London: Euromoney, 2001), p. 1 (перевод с английского мой).

[2]Одной из первых подобных сделок было финансирование ЕБРР совместного предприятия ОАО «Северсталь» и Air Liquide S.A. по производству промышленных газов в Вологодской области в 1995–1996 гг., в которой автор статьи имел честь принимать участие на стороне ЕБРР.

[3]Данная сделка была признана лучшей европейской сделкой нефтехимического сектора в 2011 г., по мнению влиятельного британского финансового издания Project Finance International.

соглашения» (*direct agreements*) и права на «вступление в проект» (*stepping in rights*). Такие соглашения — важный элемент любой сделки по проектному финансированию, позволяющий кредиторам в случае возникновения проблем с проектом вступить в прямые отношения с контрагентами проектной компании (например, с подрядчиками или поставщиками), чтобы исправить нарушения, допущенные проектной компанией. Подобные соглашения особенно важны в тех случаях, когда проект зависит от одного или нескольких основных поставщиков (например, поставщиков сырья, электричества или газа), подрядчиков или покупателей основной продукции. Прямые соглашения также обычно включают заверения и согласия соответствующих контрагентов с созданием обеспечения требований кредиторов, в частности с уступкой или залогом требований к таким контрагентам в пользу кредиторов.

Основной вопрос, который возникает в российских реалиях, касается того, как юридически правильно оформить право кредиторов вступить в отношения с контрагентами проектной компании (то есть приобрести права, изначально принадлежащие проектной компании), а потом, когда кредиторы сочтут это необходимым, передать соответствующие права (требования) обратно проектной компании. Очевидно, единственный инструмент, который может использоваться в рамках российского законодательства в данном случае, это уступка (цессия). Однако прямые соглашения должны предусматривать, что кредиторы (или агент либо трасти от их лица) приобретают требования к контрагентам проектной компании (при возникновении определенных условий) по собственной инициативе и впоследствии столь же легко возвращают эти права обратно. Фактически такая структура должна быть оформлена в виде условной уступки, вступающей в силу по требованию кредитора. Таким образом, мы приходим к одной из вечных проблем российского права (а вернее, судебной практики), заключающейся в том, что сделка не может быть заключена под условием, которое зависит от воли одной из сторон[1].

Казалось бы, есть надежда на новую редакцию ГК РФ. Однако проект Федерального закона № 47538-6 «О внесении изменений в части первую, вторую, третью и четвертую Гражданского кодекса Российской Федерации, а также в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (редакция, принятая ГД ФС РФ в первом чтении 27.04.2012) предусматривает новую норму в ст. 157, которая гласит, что «сделка не может быть совершена под условием, наступление которого исключительно или преимущественно зависит от воли одной из сторон сделки, если иное не установлено законом *или не вытекает из существа сделки*» (курсив мой). Вытекает ли возможность постановки условия о вступлении кредиторов в права проектной компании в зависимости от воли кредиторов из существа прямого соглашения, предстоит еще узнать будущим поколениям юристов. Но столь туманная норма явно не создаст дополнительных стимулов для проектного финансирования в России.

> В РОССИИ НЕ ПОЛУЧИЛИ СВОЕГО РАЗВИТИЯ, НАПРИМЕР, НЕЗАВИСИМЫЕ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЕ ПРОЕКТЫ, ТАК КАК ОНИ В НАИБОЛЬШЕЙ СТЕПЕНИ СТРАДАЮТ ОТ НЕВОЗМОЖНОСТИ УСТАНОВИТЬ ПРОЗРАЧНУЮ ФОРМУЛУ ДЛЯ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ, СКАЖЕМ, ГАЗА

Другим важным препятствием на пути проектного финансирования, лежащим не в области гражданского права, а скорее административного регулирования, являются практические сложности заключения долгосрочных договоров поставки газа, электроэнергии и так далее. Не секрет, что большая часть подобных договоров в России заключается на год. В то же время, финансирование проектов является долгосрочным, и наличие надежных источников сырья, электроэнергии и так далее, а также, что не менее важно, долгосрочных договоров на сбыт продукции, вырабатываемой проектной компанией, является одним из ключевых элементов для финансирования проекта. Именно поэтому в России, к сожалению, не получили своего развития, например, независимые энергетические проекты (*independent power projects — IPP*), так как они в наибольшей степени страдают от невозможности установить прозрачную формулу для расчета стоимости, скажем, газа, необходимого для функционирования газовой электростанции, и тарифа на сбыт электроэнергии.

Показательным является пример турецкой компании Zorlu Enerji Elektrik Uretim AS, которая планировала построить две электростанции в Москве, однако проект, который должен был бы стать первым IPP в Москве, закончился разбирательствами с Правительством Москвы и судебными процессами в Нью-Йорке между акционерами.[2]

Рамки данной публикации позволяют лишь вскользь коснуться одной из сторон проектного финансирования — взаимоотношения проектных компаний и кредиторов с подрядчиками, поставщиками, покупателями и прочими контрагентами. Очевидно, что описанными вопросами проблемы проектного финансирования в России не ограничиваются (не стоит забывать про дураков и дороги). Однако создание в нашей стране правовой, административной и экономической возможности для заключения «прямых соглашений», а также долгосрочных контрактов с поставщиками и покупателями создаст возможность реализации финансирования проектов в самых различных областях, таких как строительство электростанций, больниц и (опять же) дорог.

---

[1]Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 17 января 2001 г. № Ф04/49-710/А75-2000; Постановление ФАС Свердловской области от 9 июня 2001 г. № А60-3896/00-С3; Постановление ФАС Дальневосточного округа от 11 ноября 2002 г. № Ф03-А73/02-1/2369; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 7 октября 2003 г. № Ф08-3832-2003.

[2]Moscow Says Turkey's Zorlu Violated Contract on $1 Billion Power Plants By Ilya Arkhipov — May 25, 2010 (http://www.bloomberg.com/news/2010-05-25/moscow-says-turkey-s-zorlu-violated-contract-on-1-billion-power-plants.html).