Алексей Моисеев,
заместитель главы представительства московского SMBC

Потенциал международного проектного финансирования в России

ПРЕДПОСЫЛКИ РАЗВИТИЯ

Чем обусловлены ожидания бурного развития проектного финансирования в России? Всем известно об огромных потребностях страны в капитальных инвестициях. Таковые имеются в целом ряде отраслей — инфраструктура (автодороги, железные дороги, порты и аэропорты) электроэнергетика, модернизация нефтеперерабатывающих заводов и развитие нефтехимической промышленности, создание новой инфраструктуры для транспортировки и экспорта углеводородов (трубопроводы, нефтеналивные терминалы, объекты СПГ).

Известно и о возрастающей сложности и росте капитальной стоимости добычи углеводородов, требуется освоение новых объектов горной добычи и модернизация металлургических предприятий. При этом многие ведущие российские компании, пройдя процесс приобретения активов, уже несут значительную долговую нагрузку. Таким образом, осуществление таких масштабных вложений требует привлечения внешних партнеров и привлекательного разделения рисков — так обуславливаются совместные предприятия и концессионные схемы. А проектное финансирование реально увеличивает кредитное плечо (от 30–40% в корпоративном мире до 70–80%) и продлевает сроки финансирования (от 3–7 лет по корпоративным кредитам до 10–15–20 лет в зависимости от характера проекта), снижая столь актуальные риски

SMBC на рынке проектного финансирования

По результатам прошлого года SMBC вошел в первую десятку организаторов кредитов для российских клиентов и в первую десятку букраннеров. В число его клиентов входят российские банки, нефтегазовые компании, металлургические, горнодобывающие и телекоммуникационные компании. В прошлом году банк активно вошел в российский судоходный сектор, начал финансировать клиентов в транспортном секторе. В этом году банк рассчитывает на первые результаты в авиасекторе.

В этом году SMBC сумел привлечь через ведущие российские банки порядка $400 млн для финансирования третьего терминала в аэропорту Шереметьево при поддержке японских экспортно-кредитных агентств, несмотря на отсутствие закупок оборудования в Японии. Кроме того, банк является одним из ведущих организаторов финансирования по проекту «Сахалин-2», первому мегапроектному финансированию в России, и выполняет роль агента Банка Японии для международного сотрудничества — основного источника долгового финансирования для проекта.

Банк Sumitomo Mitsui Banking Corporation (SMBC) является одним из крупнейших в мире. Банк занимается коммерческой банковской деятельностью — ритейлом (только в Японии), депозитами и разными формами кредитования корпоративных клиентов (как японских, так и международных), а также консультированием по привлечению кредитов. Активы группы составляют около $1 трлн.

рефинансирования. Достигается такой эффект в значительной степени за счет комплексной структуры распределения рисков и обеспечения. Пакет договоров распределяет риски на наиболее компетентные стороны, что снижает риск дефолта проекта, а залог активов, договорных прав и прав собственности дает кредиторам мощный набор инструментов, с помощью которых они могли бы спасти проект в случае дефолта, что снижает потери кредиторов в случае дефолта.

ПРОБЛЕМАТИКА

При попытке оценить перспективы развития проектного финансирования в России имеет смысл отдельно посмотреть на проблематику проектов экспортной и внутренней ориентации. Реализация продукции проектов экспортной ориентации осуществляется по международному праву; счета для поступления выручки, обслуживания задолженности, накопления различных резервов находятся за рубежом; трейдинговые и холдинговые компании, естественным образом, также создаются в известных юрисдикциях.

Таким образом, возможно создание договорных обязательств, контроль за их исполнением, а также реализация залоговых прав (по крайней мере, в отношении нефизических активов) по понятным и эффективным законам. В случае же проектов внутренней направленности предполагается, что коммерческие договоры будут составляться, счета открываться и контролироваться по российскому праву, а реализация залоговых прав будет осуществляться в рамках порядков и действительности российских институтов. А это, в частности, означает невозможность уступки прав без обязательств, невозможность эффективного контроля над счетами третьими сторонами, реализация залога через аукцион. Иностранные кредиторы не хотят сталкиваться и с практикой реализации залога в России.

Инфраструктура и электроэнергетика составляют массу потребности в капитальных инвестициях в России, а если учесть уникально мощный потенциал проектного финансирования как средства привлечения капитала, очевидно, что обеспечение почвы для проектного финансирования в России имеет ключевое значение для перспектив возрождения и развития страны.

ПЕРСПЕКТИВЫ РЫНКА

Можно предполагать, что российское законодательство и практика работы российских институтов будут совершенствоваться. Но это займет время. Кроме того, практическая демонстрация эффективной теории и практики российского закона об обеспечении означает историю проектных дефолтов, а их, конечно, хотелось бы избежать.

Известны регионы, например, Ближний Восток, где проектное финансирование переживает бурный подъем, несмотря на известное беспокойство по поводу закона и практики его исполнения. Тем не менее, именно в этом регионе четко видна разница между проектами экспортной и внутренней ориентации, и очевидно, что эти вопросы ограничивают реализацию потенциала проектного финансирования в определенных странах региона. Некоторые кредиторы, в конце концов, просто верят, что правительства соответствующих стран спасут их в случае проблем с каким-то конкретным проектом. Но такой подход не распространяется на всех.

При этом на Ближнем Востоке нет особых препятствий для использования определенных методов улучшения эффективности обеспечения. Например, проектная компания, которая занимается, скажем, производством электроэнергии, может принадлежать оффшорной холдинговой компании. Так кредиторы могли бы получить акции проектной компании в залог по зарубежному праву. Через контроль над акциями они могли бы более жестко контролировать деятельность проектной компании, в случае необходимости заменить руководство, контролировать позицию проектной компании в ее отношениях с контрагентами. Кроме того, проектная компания может открыть счета в других странах, несмотря на внутренний характер своей деятельности, устраняя неудобства по контролю за счетами для кредиторов. Такие приемы лишь частично решают известные проблемы, но их эффективность очевидна.

Теоретически именно так можно искать пути частичного решения соответствующих проблем в России. В частности, недавнее преобразование рубля в конвертируемую валюту должно способствовать решению проблем с контролем за счетами через оффшорные механизмы. Однако опыт показывает, что потенциальные спонсоры российских проектов внутренней направленности часто обескуражены предложениями создать оффшорные холдинги и открыть оффшорные счета. Как оправдать такие шаги, если будут заданы вопросы?

Россия в особенности нуждается в проектном финансировании в отраслях, в которых вопрос эффективного обеспечения стоит наиболее остро. Степень успеха в частности зависит от степени решения вопроса эффективного обеспечения.