Дмитрий КУРДЮКОВ,
член правления, первый заместитель
председателя Внешэкономбанка

«Наша задача — развивать российский рынок синдикаций»

В 2018 году на базе Внешэкономбанка заработает Фабрика проектного финансирования. У нее, по мнению чиновников, амбициозная цель — перезапустить инвестиционный процесс в стране. В феврале идеологи Фабрики объявили о дебютных проектах, финансирование которых начнется уже в первом квартале. Cbonds Review поговорил с первым заместителем председателя, членом правления Внешэкономбанка Дмитрием Курдюковым о том, охотно ли банки идут в Фабрику, будет ли спрос на «фабричные» облигации у рыночных инвесторов и какие потенциальные риски несет этот инструмент.

— Работа над поиском оптимальной структуры привлечения заемных средств в рамках Фабрики проектного финансирования шла довольно долго. Как вам кажется, такую структуру удалось найти? В чем заключались основные сложности?

— Да, мне кажется, что нам это удалось. Основная сложность ведь заключалась не в том, чтобы какую-то новую структуру придумать. В основе Фабрики лежат механизмы синдицированного кредитования и секьюритизации. Они широко известны и давно применяются на международном рынке.

Сложность заключалась в том, чтобы совместить интересы всех участников. Структура привлечения заемных средств в рамках механизма Фабрики должна была учитывать мнения всех заинтересованных сторон: профильных министерств (Минэкономразвития, Минфин), Центробанка, институциональных инвесторов, инициаторов проектов, банков. Идеологом выступило Министерство экономического развития РФ, обсуждения проходили в составе рабочей группы на площадке Минэкономразвития. Поскольку все участники были заинтересованы в результате, мы в конечном итоге договорились.

Поэтому структура привлечения заемных средств, которую мы получили на выходе, с одной стороны, сложная, с другой стороны — крайне простая.

Первый и главный механизм, который заложен в основу Фабрики, — это синдикат. Основная идея в том, чтобы проекты в приоритетных отраслях, которые должен развивать ВЭБ (и это прописано в стратегии банка), финансировались не только за счет инвестиций со стороны самого банка развития. Цель — привлечь к фондированию этих приоритетных отраслей максимально широкий круг рыночных участников финансовой отрасли. Речь, конечно, прежде всего о коммерческих банках и о фондах, у которых разные представления,

БАНК
РАЗВИТИЯ
МИНЭКОНОМ
РОССИИ

разные интересы и разный аппетит и к доходности, и к срокам размещения, и к риску в целом. Нам нужно было создать такую конструкцию, чтобы на выходе каждый участник получал инструмент, который бы его удовлетворял по ключевым параметрам. Нам кажется, что Фабрика проектного финансирования действительно отвечает этим критериям. Параллельно мы решаем много других важных задач.

— Каких?

— Во-первых, Фабрика действительно позволяет частично финансировать проекты с привлечением средств инвесторов, которые никогда напрямую в проекты не пойдут. Это, например, пенсионные фонды. Во-вторых, мы распределяем риски. Потому что синдикация — это как раз и есть распределение рисков. В-третьих, мы развиваем инфраструктуру финансового рынка. Для Внешэкономбанка как института развития это одна из первоочередных задач. Для нас это и активное участие в законодательных инициативах, например в рамках работы над законом о синдицированном кредите, и повышение собственных компетенций, так как в рамках Фабрики ВЭБ должен выступать и организатором, и кредитным управляющим — то есть исполнять функции, которые ранее ему были не свойственны.

Поскольку Фабрика предполагает серьезные объемы финансирования и широкий круг участников, она будет способствовать развитию инфраструктуры рынка и наших компетенций. ВЭБ здесь выступает как некое балансирующее звено, которое всех объединяет. Банкам-участникам Фабрика нравится, потому что ВЭБ может принимать на себя часть рисков, которые коммерческие банки обычно брать не могут. ВЭБ, к примеру, может делать поддерживающие транши, входить в капитал, обеспечивать выплаты процентов на инвестфазе и так далее.

— Вы упомянули, что одна из приоритетных задач для Внешэкономбанка — развитие рынка синдицированного кредитования. Почему именно этот инструмент? Много лет им никто не занимался, и тут про него вдруг наконец вспомнили?

— Знаете, чем прежде всего хорош ВЭБ? Тем, что это банк развития и в своих действиях он опирается не на интересы отдельно взятого юридического лица, которому нужно повысить благосостояние акционеров, заработать прибыль и прочее... ВЭБ мыслит инфраструктурно. У банка развития есть задача — распределять риски, работать с другими кредиторами, не идти в проекты в единственном лице, так как такая модель не то что не прогрессивная — она тупиковая. А единственный цивилизованный, широко известный способ распределить риски — это механизм синдикации. ВЭБ активно включился в работу над законопроектом, участвовал в рабочих группах, работал с соответствующими министерствами, с профильными комитетами Госдумы. Скажу больше, в банке есть целая команда, которая этим целенаправленно занимается. При этом, решая вроде бы свою локальную задачу, ВЭБ решает вопрос общегосударственного значения. И для нас это нормально, никаких противоречий для себя мы в этом не видим.

Отдельно взятому банку, который, естественно, тоже должен быть заинтересован в развитии рынка синдикаций, в одиночку будет довольно сложно решить задачу такого масштаба. Это скорее несвойственная для него функция. Понятно, что такие вопросы можно было бы решить на базе отдельных ассоциаций, банковских объединений. Но в силу каких-то причин эта задача до сих пор не решалась. Надеемся, что теперь, с принятием Закона о синдицированном кредите, который вступил в силу 1 февраля, мы получим хорошую законодательную базу для развития рынка синдикаций и будет совершен качественный скачок в решении этого вопроса. ВЭБ в этом крайне заинтересован, потому что синдикация, как я уже говорил, это ключевой элемент Фабрики проектного финансирования: при отсутствии синдиката ни один проект просто не попадает в Фабрику.

— Та конфигурация закона, которая сложилась в итоге, ВЭБ в полной мере устраивает?

— Мы дождались принятия закона. Теперь нужно посмотреть, как он покажет себя на практике, как его в конечном итоге примет банковское сообщество и заинтересованные участники рынка. Разработка закона — это лишь один важный этап. Несмотря на то что многие профильные участники рынка принимали участие в его разработке, практика может выявить ряд особенностей, которые необходимо будет в будущем учесть. Пока все выглядит нормально, как это будет дальше работать, покажет только время. Нужны первые сделки.

Я бы не стал говорить, что с появлением закона все резко станет хорошо. Рынок синдицированного кредитования — это прежде всего рынок доверия и рынок стандартов. На этом, в общем-то, финансовая система и держится. Современные реалии рынка таковы, что даже крупнейшие банки, которые прекрасно понимают, что такое синдицированный кредит, все равно в рамках отдельных сделок проявляют некий элемент недоверия. В результате у нас часто появляются синдикаты, которые по сути являются клубными сделками. Классическая клубная сделка может не предполагать, например, равенства прав всех участников синдиката, не говоря уж о ситуациях, когда в сделке возникают какие-то трудности и каждый участник пытается отстаивать только собственные права. Через этот этап необходимо пройти. Почему мне и нравится идея Фабрики проектного финансирования: она предполагает постепенное развитие стандартов — и стандартного подхода к структурированию сделок, и стандартных комплектов документов. Для заемщика не должна создаваться ситуация, когда у него несколько банков в синдикате и он бегает по каждому из них с пакетами документов, не понимая, в чем же, собственно, заключаются преимущества синдикатов. Зачем он нужен, если можно договориться с отдельно взятым банком, с которым тебе комфортно работать. В результате на синдикаты идут тогда, когда у отдельно взятых банков уже довольно плотно забиты лимиты на заемщика и они вынуждены объединяться, чтобы распределить риски и нагрузку на капитал. Тогда заемщику просто деваться некуда, и он соглашается на синдикат.

— Теперь все будет по-другому?

— Мы будем к этому стремиться, по крайней мере, готовы над этим работать. Мы чувствуем поддержку со стороны профессионального сообщества и считаем, что в перспективе механизм Фабрики вполне может вырасти в некую национальную платформу для синдикаций, секьюритизации, формирования стандартов и прочее, прочее. Да, сейчас это создается на базе Внешэкономбанка, ВЭБ — оператор Фабрики, в нее попадают только приоритетные проекты. То есть на данном этапе это локальная задача. В дальнейшем туда, конечно, должны попадать самые разные проекты. Фабрика должна вырасти в некую универсальную площадку — Market Place, где инициаторы проектов смогут искать финансирование, куда будут иметь доступ многие банки, где будет платформа для секьюритизации, и не важно, участвует ВЭБ в финансировании или нет. Мы уже получаем мультипликативный эффект по росту инвестиций при минимальном участии Внешэкономбанка.

Единые и признанные стандарты порождают доверие. А когда на финансовом рынке есть доверие — к системе, к стандартам, к принципам взаимоотношений между участниками, — это как раз-таки и есть свидетельство его зрелости. В принципе, это можно считать нашей глобальной целью как института развития.

— Вы наверняка много общались с представителями банков — потенциальных участников Фабрики. С их стороны есть интерес к участию в этом проекте?

— Конечно. Коммерческий банк ведь может не только выступать участником синдиката, но и приносить в Фабрику проекты. Принципы Фабрики этого не исключают. Поэтому мы от банков ждем как участия в синдикатах, так и конкретных проектов, инициатив.

Сейчас интерес со стороны банков очевидно есть. Им участие Внешэкономбанка во всей этой истории очень нравится, потому что ВЭБ — это балансирующее звено, позволяющее грамотно распределять риск. Нам это тоже интересно. В нынешней конфигурации проекта ВЭБ просто обязан быть по отношению к рыночным участникам максимально открытым, прозрачным. Это уже повлекло за собой достаточно серьезные изменения в наших процессах. Нельзя работать в синдикате, принимая решения по полтора года. То есть мы должны, используя лучшие рыночные практики, решать задачу максимально оперативно и технологично для рынка. Для нас это тоже новый опыт.

— А что касается потенциальных инициаторов проекта?

— Тут подход крайне прагматичный. Считается, что ряд проектов, особенно в приоритетных отраслях, которые необходимо развивать, просто не вытянут полную рыночную стоимость фондирования, так как они более капиталоемкие, с более длинными сроками окупаемости и так далее. Это требует сбалансированного подхода к формированию базы фондирования. Фабрика как раз и позволит вывести отдельные такие инициативы на этап финансирования. Возможно, некоторые из этих проектов инициаторы даже не начинали структурировать, поскольку не было смысла, не было подходящего инструмента, зачем тратить свои собственные силы и ресурсы на то, что не будет работать.

Механизм Фабрики позволяет получить доступ к долгосрочному и относительно недорогому финансированию в российских рублях. При использовании механизма плавающей ставки на базе ключевой ставки есть потенциальная возможность с помощью субсидии ограничить рост такой ставки в случае неблагоприятных изменений в экономике.

Таким образом, Фабрика, возможно, подтолкнет к тому, что кто-то из инициаторов достанет с полки свои идеи и начнет их упаковывать в работающие проекты и предлагать рынку в рамках Фабрики. Мы на это надеемся. Многое будет зависеть от того, насколько успешно мы Фабрику запустим и заставим этот механизм нормально, скоординированно работать.

— Вы можете назвать конкретные банки, которые уже сейчас готовы войти в проект?

— Это крупнейшие банки, которые входили в рабочую группу по проекту: Сбербанк, Газпромбанк, ВТБ, Евразийский банк развития, ВБРР, Совкомбанк, Международный инвестиционный банк и другие. В феврале на Российском инвестиционном форуме в Сочи мы официально подписали с ними соглашения о сотрудничестве в рамках Фабрики.

— Иностранные банки могут входить в синдикат?

— Да, а почему же нет? С конкретными иностранными банками мы пока не общались, но потенциально такая возможность есть. При этом надо понимать, что наша задача — это все же развитие внутреннего рынка синдицированного кредитования. Речь идет про российское право и преимущественно рублевые заимствования. Все наши крупнейшие банки более-менее умеют работать с синдикациями в английском праве. Международные правила и опыт — это очень хорошо, но наша задача — развивать российский рынок. Синдикации — важный элемент инфраструктуры финансового рынка. А развитый финансовый рынок — это важнейшая часть поддержки экономического роста.

— Известно, что Минфин еще на этапе обсуждения конфигурации будущей Фабрики довольно активно критиковал проект, особенно в части рисков для бюджета и слишком больших субсидий. Можете ли вы сказать, что на данном этапе все противоречия сняты?

— У Минфина простая и правильная задача: он не хочет принимать дополнительные риски на бюджет и увеличивать долговую нагрузку. Структура

ПРИ ВОЗНИКНОВЕНИИ ПРОБЛЕМНЫХ АКТИВОВ НА БАЛАНСЕ СОПФ БАНК БУДЕТ ВЫКУПАТЬ ИХ И РАБОТАТЬ С НИМИ В ОБЫЧНОМ ПОРЯДКЕ СО СВОЕГО БАЛАНСА

Фабрики такова, что позволяет эти риски закрыть хорошо. Основная схема согласована всеми участниками, и вопрос состоит в том, чтобы урегулировать последние детали, которые позволят в максимальной степени снизить риски для бюджета. С моей точки зрения, позиция Минфина при разработке механизма Фабрики всегда была конструктивной и взвешенной.

— В рамках Фабрики 100%-ное дочернее общество Внешэкономбанка СОПФ (специализированное общество проектного финансирования) будет эмитировать облигации, обеспеченные госгарантией. А как ВЭБ намерен поддерживать высокое качество активов СОПФ, обеспечивать интересы владельцев облигаций?

— При возникновении проблемных активов на балансе СОПФ банк будет выкупать их и работать с ними в обычном порядке со своего баланса. Либо выкупать — поставлять деньги и закрывать этот риск для СОПФ. Облигации будут максимально защищенным инструментом.

Что касается качества самих проектов, то решение по участию какого-либо проекта в Фабрике принимает не только ВЭБ, оно будет дублироваться решениями других банков, участвующих в этом проекте, и экспертизой рейтинговых агентств (в случае структурирования транша). В результате у нас будет высокая степень уверенности, что это действительно качественный проект, вероятность дефолта будет низкая уже на входе. С этой точки зрения речь идет про максимально защищенный инструмент.

— Изначально планировалось, что Фабрика будет одобрять инвестиции по четырем направлениям: экспорт, промышленность высоких переделов, инновации, инфраструктура. В каких отраслях, по вашим оценкам, есть наибольший спрос?

— Потенциальный пайплайн проектов — это сфера медицины (медоборудование), инфраструктура, машиностроение, химия. Банк формирует пайплайн по всем отраслевым направлениям, которые являются для ВЭБ приоритетными. По сути в нем присутствуют все отрасли.

— Каков объем портфеля проектов, который Фабрика готова пропустить через себя в течение 2018 года?

— В настоящее время мы отрабатываем механизм Фабрики на пилотных проектах. Здесь вопрос не в готовности ВЭБ, а собственно в наличии проектов, степени их проработанности. Рассчитываем, что при тиражировании проектов рост объемов будет существенный.

Мы просмотрели все проекты, которые у нас есть в пайплайне, и выделили те, которые структурно под Фабрику подходят. На самом деле речь идет о десятках проектов. Общие объемы потребностей в финансировании в рамках этих проектов — порядка 300 млрд руб.

— В качестве одного из опасений эксперты высказывают недостаточный спрос на инвестиции со стороны российских компаний из-за объективной ситуации в экономике. Вы сами как оцениваете этот риск?

— Я бы не сказал, что отсутствие спроса на инвестиции — это риск. Фабрика, напротив, призвана стимулировать реализацию новых проектов.

— В феврале на Российском инвестиционном форуме в Сочи вы официально объявили первые проекты. О каком суммарном объеме инвестиций идет речь?

— Общая стоимость первых шести проектов составляет 180 млрд руб. Речь идет о создании новых высокотехнологичных производств на территории страны, соответствующих отраслевым приоритетам Внешэкономбанка.

Один из проектов предусматривает завершение строительства и запуск в эксплуатацию прокатного комплекса Красноярского металлургического завода. Общая стоимость — 8.1 млрд руб., предполагаемое участие Внешэкономбанка — до 6.8 млрд руб.

Стоимость второго проекта по строительству третьей очереди производства метанола мощностью 500 тыс. тонн в Тульской области — 23.7 млрд руб. Инициатором проекта выступил «Щекиноазот».

Другой проект предполагает организацию масштабного производства активной фармацевтической субстанции стронция-84 (ЛС 82Sr). Его общая стоимость составляет 3.2 развития ядерной медицины.

Во время Российского инвестиционного форума в феврале были подписаны базовые соглашения со всеми заинтересованными сторонами в рамках перечисленных проектов. Сейчас идет их подготовка, решаются стандартные вопросы.

— Финансирование будет идти параллельно?

— Все зависит от графиков финансирования конкретных проектов.

— Когда состоится первый выпуск облигаций в рамках финансирования проектов Фабрики?

— Срок первого выпуска облигаций довольно амбициозный, планируем выйти на него в первом полугодии 2018 года. Подготовка выпуска к размещению — это отдельный проект, который зависит не только от нас, в этот процесс вовлечено большое количество участников. Мы должны качественно подготовить эмиссионную документацию, определиться с основными участниками.

— Как вы оцениваете спрос на проектные облигации среди потенциальных инвесторов?

— Мы знаем, что интерес есть. Мы понимаем, что там могут быть свои особенности. К примеру, я пока не могу с уверенностью сказать, что будет интереснее инвесторам: фиксированная ставка либо какой-то плавающий базис. Например, это могут быть облигации, привязанные к ключевой ставке. Но очевидно, что облигации и их структура должны быть обязательно привязаны к потребностям инициаторов проектов. Если дочка Внешэкономбанка выпускает облигации и привлекает деньги по плавающей ставке, то и финансирование конкретного заемщика должно быть на тех же условиях. Поэтому если заемщику будет интересно получать фондирование по плавающей ставке, мы будем пытаться продавать такой инструмент рынку.

Беседовала
Антонина ТЕР-АСТВАЦАТУРОВА