

«Фабрика проектного финансирования»: проблемы и риски для бюджета

Макар Игоревич Куделич (e-mail: kudulich@nifi.ru), к. ю. н., ведущий научный сотрудник Центра отраслевой экономики Научно-исследовательского финансового института (г. Москва)

Аннотация

Состоявшийся в начале 2018 г. запуск программы «Фабрика проектного финансирования» стал новым этапом в развитии проектного финансирования с государственной поддержкой в России. Вместе с тем правила программы создают неоправданный дисбаланс в принятии на себя государством высоких рисков проектного финансирования, которые по общему правилу неискаженной рыночной среды должны нести инвесторы. В связи с этим в настоящей статье рассматриваются ключевые признаки и особенности «Фабрики проектного финансирования», а также содержатся предложения по совершенствованию правил программы с целью повышения обоснованности расходов федерального бюджета и уменьшения рисков государства при реализации инвестиционных проектов в рамках «Фабрики».

Ключевые слова:

«Фабрика проектного финансирования», федеральный бюджет, инвестиционный проект, специализированное общество проектного финансирования, Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ», субсидии, государственные гарантии

JEL: H54, H81

Среди направлений государственного содействия экономической деятельности особое место принадлежит государственной поддержке реализации инвестиционных проектов на основе проектного финансирования (далее — ПФ).

Понятие ПФ является сравнительно новым для российского законодательства, и долгое время оно имело определение лишь в научной среде. Так, еще до внедрения данного термина в российское право А. Л. Смирнов определял проектное финансирование как «кредитные операции, основанные на жизнеспособности собственно финансируемого проекта, при которых основным источником возврата кредитных ресурсов являются генерируемые в будущем денежные потоки (или их прирост) от инвестируемого объекта» [1]. И. А. Никонова рассматривала проектное финансирование как «мультиинструментальную форму финансирования специально созданного для реализации проекта (*Special Purpose Vehicle*, SPV), при которой будущие денежные потоки проекта являются основным обеспечением возврата заемных средств и выплаты доходов инвесторам» [2]. Примерно такой же точки зрения придерживались и иные авторы [3–5].

Источником такого подхода во многом выступали зарубежные теоретические и практические источники. Так, Л. Вайнант [6] определяет проектное финансирование как финансирование крупных капиталовложений, сформированных спонсорами с помощью собственных активов и общецелевых обязательств, эксперты Всемирного банка — как использование безоборотного финансирования с целью исполнения обязательств по

кредитным договорам с помощью полученной специальной проектной компанией (SPV) прибыли и иных ее активов (или с условием обеспечения обязательств по таким договорам не только активами SPV, но и активами ее учредителей-спонсоров). С. Гатти считает ПФ видом структурированных финансовых сделок, обязательный элемент которого — специально созданное инвесторами за счет собственного капитала или привлекаемых «мезонинных» кредитов (*mezzanine loan*) SPV, активы которого выступают предметом обеспечения обязательств перед кредиторами, а полученная им в рамках проекта прибыль — основным источником погашения долгов [7].

Таким образом, вне зависимости от тех или иных обязанностей ПФ, которые артикулируются различными авторами с учетом специфики их деятельности, представления интересов той или иной группы участников отношений в сфере ПФ (банки, инвесторы, государство) или сферы научных интересов, абсолютное большинство исследователей в качестве ключевого признака ПФ рассматривают то обстоятельство, что возврат привлеченных в проект заемных и собственных средств обеспечивается за счет будущих доходов от использования или реализации имущества, создаваемого (реконструируемого) при реализации проекта. Иными словами, при проектном финансировании основным инвестиционным рычагом проекта становятся не существующие, а будущие активы, которые, как справедливо отмечают специалисты, «сами по себе имеют конкретную стоимость» [3]. С инвестиционной точки зрения это означает исключительно высокий уровень риска при реализации проекта, что как следствие порождает все прочие особенности и неотъемлемые признаки ПФ, включая:

а) создание для реализации проекта и привлечения финансирования (как правило, путем выпуска облигаций) специального юридического лица — проектной компании (SPV) с ограниченной правоспособностью, льготным налогообложением, особым порядком управления и защитой от банкротства, которое позволяет обеспечить защиту повышенных рисков кредиторов проекта;

б) обеспечение прав кредиторов по проекту залогом имущества, прав требований проектной компании и иными способами, в том числе с использованием специальных механизмов банковского обслуживания — номинальных счетов и счетов эскроу;

в) регулирование отношений инвесторов по проекту специальным соглашением, определяющим их согласованную политику по участию в проекте и порядок принятия решений по управлению им.

Таким образом, большинство иных ключевых признаков ПФ обусловлены исключительно потребностями минимизации рисков инвесторов (кредиторов) по проекту (секьюритизации) и являются следствием того, что «основным юридическим риском в проектном финансировании является риск ненадлежащего обеспечения сохранности и возврата произведенных инвестиций» [8].

Длительное отсутствие в российском законодательстве положений, которые позволяли бы реализовать указанные особенности при структурировании проектов в рамках ПФ (невозможность залога будущих прав и денежных требований, защиты денежного потока с помощью номинального счета, ограничения правоспособности проектной компании и т. д.), приводили к исключительно низкой инвестиционной активности в этой сфере. Как отмечали специалисты, несмотря на то что в России уже к концу 2000-х годов сложились объективные предпосылки для развития ПФ, «эти процессы сдерживались прежде всего недостаточной развитостью банковской системы и слабой капитализацией банковского сектора, недостатками действующего российского законодательства и сложившейся практикой российских арбитражных судов» [9]. Единство мнений в целом наблюдалось и в отношении необходимых законодательных изменений. Так, экспертами отмечалось, что «для того, чтобы проектное финансирование реально заработало, необходимо <...> законодательно установить новые виды залогов, таких, как залог прав по договору, залог

будущего объекта недвижимости, будущих прав. Параллельно целесообразно предусмотреть соответствующие механизмы уступки прав и обязанностей по договору, в частности уступки прав на будущую выручку, денежный поток, создаваемые активы» [3].

Иными словами, значительное количество активов, потенциально являющихся оборотоспособными и способными привлекать инвестиции, не могли быть вовлечены в экономику в силу законодательных запретов, имеющих ограничения или полного отсутствия правового регулирования.

Однако принятие Федерального закона № 379-ФЗ от 21.12.2013 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ», которым были наконец устранены основные имевшиеся барьеры для реализации ПФ (в частности, введено понятие и особенности статуса специализированного общества ПФ¹, решены вопросы номинального счета и счета эскроу, залога будущих прав требования и прав по договору банковского счета и т. д.), не привело к сколько-нибудь существенному росту практики ПФ в России.

Как отмечают специалисты, несмотря на то что с момента появления специализированных обществ ПФ прошло уже около трех лет, по состоянию на конец 2016 г. ни одна из сделок с участием таких организаций еще не была завершена. В связи с этим приходится констатировать, что новые возможности финансирования, по всей видимости, еще не восприняты рынком в полной мере [10]. Даже реализация первой в истории России Программы поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории РФ на основе проектного финансирования (утв. Постановлением Правительства РФ № 1044 от 11.10.2014), как и предсказывалось экспертами, не обеспечила намеченного роста кредитования инвестиционных проектов, увеличила риски Банка России и оказалась неэффективной, т. е. убыточной, для экономики страны [11].

Иными словами, стало очевидно, что одного только создания необходимых организационно-правовых условий для широкомасштабного развертывания ПФ в России недостаточно. В таких условиях задачу придания импульса развитию ПФ в России взяло на себя государство путем финансового обеспечения различных мер государственной поддержки в рамках новой программы «Фабрика проектного финансирования»² (далее — Программа, «Фабрика»), которая стала новым этапом в развитии ПФ в России.

Программой впервые в российское законодательство был введен собственно термин «проектное финансирование», под которым понимается вид долгосрочного (на срок не менее трех лет) финансирования инвестиционного проекта в форме предоставления кредита (займа), при котором источником погашения задолженности являются доходы от использования или реализации имущества, созданного и (или) приобретенного при реализации инвестиционного проекта.

По существу «Фабрика» представляет собой инициированный государством механизм поддержки инвестиционных проектов через учрежденное Государственной корпорацией развития «ВЭБ.РФ» и полностью принадлежащее ему общество с ограниченной ответственностью «Специализированное общество проектного финансирования Фабрика проектного финансирования» (далее — СОПФ ПФФ). Иными словами, данная программа представляет собой своего рода квазигосударственный механизм ПФ, поскольку основная

¹ Целями и предметом деятельности специализированного общества проектного финансирования являются финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и иного имущества.

² Утв. Постановлением Правительства РФ № 158 от 15.02.2018 «О программе «Фабрика проектного финансирования»».

роль в предоставлении заемщикам кредитных средств отводится программой самому ВЭБ.РФ и учрежденному им СОПФ ФПФ, а частные средства предполагается привлекать путем размещения СОПФ ФПФ облигаций, а также в рамках предоставления заемщикам синдицированных кредитов совместно с кредиторами, заключившими соглашения с ВЭБ.РФ об участии в Программе.

Следует отметить, что в программе «Фабрика» основным способом финансирования проекта является предоставление синдицированных займов (кредитов), а не приобретение денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления инвестиционного проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления инвестиционного проекта, что не соответствует ключевому признаку ПФ.

Специально для осуществления СОПФ ФПФ проектного финансирования через предоставление займов в Федеральный закон № 39-ФЗ от 22.04.1996 «О рынке ценных бумаг» были внесены изменения, согласно которым устанавливается его особый статус. Этот статус предполагает, что в отличие от традиционного специализированного общества проектного финансирования СОПФ ФПФ вправе финансировать долгосрочные инвестиционные проекты также путем предоставления займов, что и предусмотрено Программой.

Принимая во внимание иные, предусмотренные Программой особенности статуса СОПФ ФПФ, становится очевидной трансформация СОПФ ФПФ из традиционного, предусмотренного законом «О рынке ценных бумаг» специализированного общества проектного финансирования в квазигосударственный кредитный инструмент, отделенный от ВЭБ.РФ исключительно в целях секьюритизации активов, но сохраняющий неограниченные возможности финансовой поддержки с его стороны. По существу СОПФ ФПФ задумано как своего рода «локомотив» проектного финансирования, финансовое состояние которого с точки зрения потенциальных покупателей облигаций должно быть безупречным, т. к. ВЭБ.РФ осуществляет не только полное финансовое обеспечение всех обязательств СОПФ ФПФ перед владельцами облигаций и даже перед самим собой всеми доступными средствами (подп. и) п. 5 Программы), но и «чистку» его проблемных активов путем обязательного приобретения дефолтных требований к заемщикам (подп. к) п. 5 Программы). Фактически это делает СОПФ ФПФ неуязвимым к рискам, связанным с его деятельностью, и предполагает повышенный интерес инвесторов к приобретению эмитируемых облигаций.

Кредиты в рамках Программы предоставляются на цели финансирования проекта «Фабрики», под которым понимается соответствующий установленным требованиям и отобранный ВЭБ.РФ инвестиционный проект, представляющий собой «комплекс взаимосвязанных мероприятий и процессов по созданию, развитию, модернизации и эксплуатации производственных мощностей и (или) объектов инфраструктуры, созданию предприятий как имущественного комплекса, созданию и внедрению технологий, созданию и организации нового производства продукции, расширению имеющихся производственных мощностей, созданию и производству продукции и иного имущества»³.

Следует отметить, что Программа делает акцент на инфраструктурных и производственных проектах, однако не ограничивается только такими типами проектов. Такой подход в целом соответствует необходимым признакам ПФ, однако позволяет реализовывать в рамках «Фабрики» также проекты неинфраструктурного характера, например связанные с «развитием международной интеграции», «внедрением наилучших доступных технологий и снижением негативного воздействия на окружающую среду»⁴.

³ Пункт 3 правил Программы.

⁴ См. Отраслевые направления финансирования инвестиционных проектов в рамках Программы.

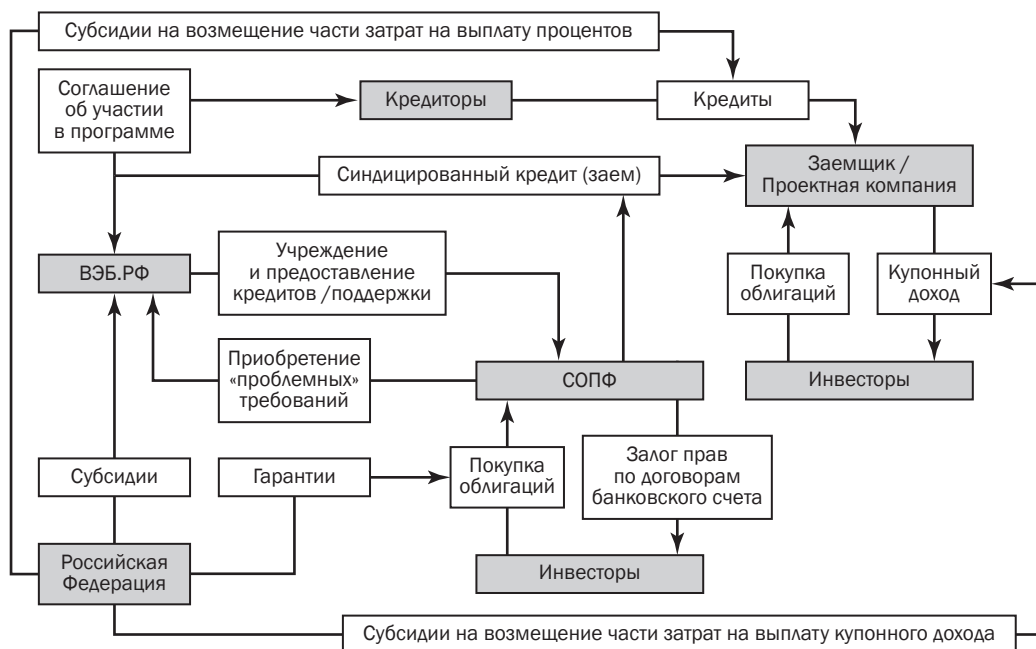
К сожалению, Программа прямо не предусматривает залога денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления проекта «Фабрики», с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, однако не исключает такую возможность.

Государственная поддержка в рамках Программы включает в себя предоставление субсидий ВЭБ.РФ из федерального бюджета на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов, а также государственных гарантий РФ по облигационным займам, привлекаемым СОПФ ФПФ. Кроме того, заемщик может быть получателем государственной поддержки в виде субсидий из федерального бюджета на возмещение части затрат по выплате купонного дохода по размещенным облигациям и (или) уплате процентов по кредитам, привлеченным на цели реализации инвестиционного проекта (подп. с) п. 6 Программы).

В целом предусмотренный правилами Программы механизм «Фабрики», основные элементы которого рассмотрены выше, представлен на рис. 1.

Рисунок 1

Механизм «Фабрики проектного финансирования»



Источник: составлено авторами.

Следует признать, что Программа не лишена некоторых положительных черт, соответствующих специфике и потребностям ПФ. Так, к числу преимуществ Программы следует отнести:

1. Использование механизмов синдицированного и траншевого кредитования, позволяющего снизить риски как займодателей, так и заемщиков, а также административные расходы на предоставление кредита. Вместе с тем положительный характер данного обстоятельства во многом нивелируется ключевой ролью в предоставлении финансирования ВЭБ.РФ и в конечном счете государства, которое берет на себя по существу все инвестиционные риски как покупателей облигаций СОПФ ФПФ (права которых обеспечены через государственные гарантии и неограниченную финансовую поддержку исполнения

обязательств СОПФ ФПФ Государственной корпорацией развития «ВЭБ.РФ»), так и участников синдиката кредиторов (риски которых минимизируются путем предоставления ВЭБ.РФ субсидий для исполнения обязательств по заключенным ВЭБ.РФ с участниками синдиката кредиторов договорам⁵). Такая ситуация создает неоправданный дисбаланс в принятии на себя государством в лице ВЭБ.РФ высоких рисков ПФ, которые по общему правилу неискаженной рыночной среды должны нести инвесторы.

2. Использование базового принципа ПФ, предполагающего, что источником погашения задолженности будут выступать доходы от использования или реализации имущества, созданного и (или) приобретенного при реализации инвестиционного проекта. Однако положительное значение такого подхода по существу устраняется тем обстоятельством, что Программа предусматривает финансирование проектов путем предоставления займов, а не путем приобретения денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления инвестиционного проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, а также путем приобретения иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением такого проекта. Одновременно с этим права кредиторов согласно Программе обеспечиваются залогом имущества, принадлежащего заемщику, а также создаваемого и приобретаемого в рамках реализации проекта «Фабрики», а не залогом будущих прав требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией проекта.

3. Потенциальное ограничение сферы применения Программы инвестиционными проектами, направленными на создание или модернизацию инфраструктуры, объектов промышленности, развитие технологий в области связи и информационных технологий, экспорта товаров и услуг и т. д. Иными словами, в Программе предпринята попытка обеспечить государственную поддержку традиционных для ПФ сфер инвестиционной активности. Однако положительный аспект данного обстоятельства в значительной степени снижается слишком широким определением инвестиционного проекта (которое предполагает открытый перечень возможной продукции и имущества), а также общим характером отраслевых направлений финансирования инвестиционных проектов в рамках «Фабрики» (которые позволяют выйти за рамки инфраструктурных и промышленных проектов и проектов в сфере технологий и получить финансирование, например на «развитие международной интеграции», «внедрение наилучших доступных технологий» и «снижение негативного воздействия на окружающую среду»). Едва ли «развитие международной интеграции» как инвестиционный проект способно генерировать будущий доход от использования или реализации какого-либо имущества, обеспечивающий погашение задолженности.

4. Использование инструментов залога прав по договорам банковского счета для обеспечения исполнения обязательств СОПФ ФПФ перед владельцами облигаций соответствует практике и признакам ПФ. В то же время Программа предусматривает обязанности по неограниченной финансовой поддержке СОПФ ФПФ со стороны ВЭБ.РФ по таким обязательствам, в результате чего данный инструмент становится скорее номинальным, чем реальным способом обеспечения прав держателей облигаций, которые при принятии решений об их приобретении будут в первую очередь учитывать предусмотренные Программой обязанности ВЭБ.РФ по исполнению обязательств СОПФ ФПФ, а не залог его прав по договору банковского счета.

⁵ Эти договоры предусматривают обязательства сторон уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения величины процентной ставки и (или) уровня индекса потребительских цен, обеспечивают снижение процентных рисков указанных участников синдиката кредиторов по предоставленным ими заемщику в российских рублях субтраншам с фиксированной процентной ставкой.

Программа не свободна и от ряда других недостатков, следствием которых могут стать необоснованные расходы федерального бюджета как по предоставлению субсидий из федерального бюджета в виде имущественных взносов РФ в ВЭБ.РФ на возмещение расходов в связи с предоставлением кредитов и займов в рамках реализации механизма «Фабрики», так и по государственным гарантиям по облигационным займам СОПФ ПФФ, предоставленным Российской Федерацией в соответствии с распоряжением Правительства РФ № 1647-р от 07.08.2018 «О предоставлении государственной гарантии Российской Федерации ООО «Специализированное общество ПФ Фабрика ПФ»».

ПОРЯДОК ОТБОРА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

К числу основных проблем Программы, повышающих риски федерального бюджета при реализации инвестиционных проектов в рамках «Фабрики», относится порядок отбора инвестиционных проектов для участия в ней.

Программа предусматривает лишь базовые требования к проектам, а порядок отбора, проведения экспертизы, структурирования инвестиционных проектов, а также порядок мониторинга реализации проектов «Фабрики» осуществляется в соответствии с внутренним документом ВЭБ.РФ — Регламентом программы «Фабрика» ПФ, который утверждается по согласованию с Министерством экономического развития РФ. В этом безусловно прослеживается попытка исключить избыточное регулирование этих вопросов на нормативном уровне, но вместе с тем создаются условия для отбора ВЭБ.РФ проектов фактически по своему усмотрению. Иными словами, имеет место слишком дискреционный подход к порядку отбора проектов (п. 3). Предусмотренные Программой критерии отбора инвестиционных проектов (территория и срок реализации, минимальная полная стоимость, необходимое соотношение заемных и собственных средств, срок финансирования и окупаемости, соответствие отраслевым направлениям финансирования)⁶ имеют слишком общий характер. Это не позволяет государству гарантировать отбор наиболее экономически эффективных инвестиционных проектов с учетом принципа конкуренции за предоставление средств государственной поддержки, а также проектов, действительно соответствующих потребностям страны в развитии инфраструктуры с учетом приоритетов социально-экономического развития. В таких условиях, как представляется, порядок отбора инвестиционных проектов следовало бы в основных чертах (прежде всего в части экспертизы) урегулировать непосредственно в Программе, а не во внутреннем документе ВЭБ.РФ, пусть даже и подлежащем согласованию с органом государственной власти. При этом правила (порядок) отбора и экспертизы таких проектов, закрепляемые непосредственно в правилах Программы, должны предусматривать:

- обязательную проверку соответствия инвестиционного проекта целям, приоритетным направлениям и целевым показателям по основным направлениям стратегического развития РФ в соответствии с документами стратегического планирования, разрабатываемыми и утверждаемыми в соответствии с Федеральным законом № 172-ФЗ от 28.06.2014 «О стратегическом планировании в РФ» и (или) указаний или поручений Президента РФ, Правительства РФ;

- обязательность учета при отборе инвестиционных проектов информации о ходе реализации и финансирования ранее отобранных аналогичных инвестиционных проектов и о ключевых проблемах их реализации как с точки зрения государства, так и с точки зрения инвестора;

- обеспечение прозрачности и открытости информации об отборе и экспертизе проектов и ходе их реализации на основе нормативного закрепления требований об обяза-

⁶ См. п. 9 правил Программы.

тельной публикации информации по проекту (за исключением сведений, относящихся к государственной тайне или конфиденциальной коммерческой информации);

— обязательность привлечения для отбора и экспертизы инвестиционных проектов независимых (прежде всего от ВЭБ.РФ) экспертов с целью обязательного формирования набора альтернативных инвестиционных проектов, направленных на решение аналогичных задач для стимулирования конкуренции за предоставление средств государственной поддержки и возможности выбора наиболее экономически эффективного инвестиционного проекта⁷.

РЕЖИМ ЗАКЛЮЧЕНИЯ ВЭБ.РФ СОГЛАШЕНИЙ С КРЕДИТОРАМИ

В соответствии с подп. д) п. 5) правил Программы предусматривается непрозрачный и по существу неурегулированный режим заключения ВЭБ.РФ с кредиторами соглашений об участии в Программе, что не только образует правовой пробел в определении требований, которым должны соответствовать такие кредиторы, но и создает почву для возможных злоупотреблений, в том числе немотивированного ограничения в допуске к участию в синдикате заинтересованных кредиторов. Кроме того, отсутствие какого-либо нормативного регулирования по вопросам этих соглашений и отбора кредиторов создает для государства риски предоставления ВЭБ.РФ дополнительных субсидий для исполнения обязательств по заключенным ВЭБ.РФ с участниками синдиката кредиторов договорам.

В таких условиях в правилах Программы следует предусмотреть, что отбор кредиторов для участия в ней должен быть открытым, прозрачным, осуществляться по утвержденным Правительством РФ правилам и предусматривать *соответствие потенциальных кредиторов следующим обязательным требованиям*:

- отсутствие аффилированности в отношении ВЭБ.РФ и членом органов его управления и их родственников;
- наличие собственных средств (капитала) в установленном размере по состоянию на последнюю отчетную дату;
- наличие присвоенного кредитного рейтинга не ниже установленного уровня;
- отсутствие просроченной задолженности по налоговым и иным обязательным платежам;
- отсутствие возбужденных дел о несостоятельности (банкротстве) и или ликвидации;
- раскрытие организацией, а также всеми организациями, входящими в одну с ней группу, информации о своей деятельности в соответствии с установленными требованиями;
- наличие опыта реализации минимального количества инвестиционных проектов в течение установленного периода времени на минимальную определяемую сумму;
- наличие структурного подразделения для осуществления кредитования инвестиционных проектов и участия в синдикате кредиторов.

Правила отбора кредиторов для участия в Программе, как представляется, должны предусматривать в том числе:

- проведение отбора кредиторов для участия в Программе на конкурсной основе;
- проведение отбора кредиторов для участия в Программе путем размещения на официальном сайте ВЭБ.РФ уведомления о начале отбора и правилах его проведения;
- условия соответствия кредиторов обязательным требованиям, указанным выше;

⁷ Лицо, привлекаемое для проведения отбора и экспертизы инвестиционных проектов, должно удовлетворять требованиям к опыту работы в качестве финансового консультанта по отбору и (или) мониторингу инвестиционных проектов, установленным требованиям к международной репутации, к наличию в организационной структуре специализированного подразделения, осуществляющего мониторинг реализации и финансирования инвестиционных проектов на каждой стадии жизненного цикла.

- сроки, состав и требования к документам, предоставляемым кредиторами, желающими участвовать в отборе, в Государственную корпорацию развития «ВЭБ.РФ»;
- требования к составу и порядку работы органа ВЭБ.РФ, осуществляющего отбор кредиторов для участия в Программе, порядок принятия решений и их оформления;
- основания для отказа в отборе в качестве кредитора для участия в Программе;
- сроки, порядок заключения и форму типового соглашения ВЭБ.РФ, заключаемого с кредитором, отобранным для участия в Программе.

ПОРЯДОК МОНИТОРИНГА РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Как уже отмечалось выше, правила Программы предусматривают, что порядок мониторинга реализации проектов «Фабрики», как и порядок отбора, проведения экспертизы, структурирования инвестиционных проектов, планируемых к поддержке, устанавливается внутренним документом ВЭБ.РФ.

Как представляется, такой диспозитивный подход существенно увеличивает риски федерального бюджета в части возникновения обязательств по государственным гарантиям в отношении облигационных займов СОПФ ФПФ, поскольку создает неопределенность в вопросах контроля за исполнением обязательств участниками инвестиционного проекта, в т. ч. по осуществлению инвестиций, а также по управлению рисками реализации инвестиционного проекта.

В связи с этим, как представляется, правила Программы должны непосредственно устанавливать базовые положения относительно порядка мониторинга реализации инвестиционных проектов, получивших поддержку в ее рамках.

КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ ВЭБ.РФ

Положения Программы предусматривают роль ВЭБ.РФ как:

- займодателя, предоставляющего средства для реализации инвестиционных проектов, отобранных для участия в Программе в составе синдиката кредиторов;
- лица, которому принадлежит 100 % долей в уставном капитале СОПФ ФПФ и на которое возложены по существу неограниченные обязанности по оказанию СОПФ ФПФ безвозмездной финансовой поддержки, что делает данных лиц аффилированными по отношению друг к другу;
- лица, выполняющего функции агента Правительства РФ в соответствии с федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий финансовый год и плановый период по вопросам предоставления государственных гарантий РФ, сопровождения, администрирования и исполнения предоставленных государственных гарантий РФ, в том числе по вопросам ведения аналитического учета предоставленных государственных гарантий РФ, обязательств принципалов, их поручителей (гарантов) и иных лиц в связи с предоставлением и исполнением государственных гарантий РФ, анализа финансового состояния и взыскания задолженности указанных лиц⁸.

Такая ситуация фактически подразумевает прямой конфликт интересов ВЭБ.РФ как кредитора по инвестиционным проектам, отобранным для участия в Программе, опосредованного бенефициара по государственной гарантии (как владельца СОПФ ФПФ) и как агента Правительства РФ по вопросам предоставления государственных гарантий, призванного отстаивать интересы РФ в этой сфере. Осуществляя проверку и анализ документов, представленных для получения государственной гарантии собственной дочерней организацией, ВЭБ.РФ выносит заключение о возможности или невозможности ее

⁸ Федеральный закон № 362-ФЗ от 5 декабря 2017 г. (ред. от 03.07.2018) «О федеральном бюджете на 2018 год и на плановый период 2019 и 2020 годов». Подп. 2 п. 5 ст. 18.

предоставления, то есть фактически проверяет сам себя. Еще одним примером проверки «самого себя» являются положения п. 52 Постановления Правительства РФ № 654 от 06.06.2018 о том, что ВЭБ.РФ осуществляет проверку фактов нецелевого использования денежных средств (сумм), полученных СОПФ ФПФ в результате привлечения облигационных займов (размещения облигаций в рамках программы облигаций), обеспеченных государственной гарантией.

Будучи заинтересованным в выплате государственной гарантии лицом не только в силу владения СОПФ ФПФ, но и в силу возложенных на него обязанностей по оказанию финансовой и иной поддержки СОПФ ФПФ, ВЭБ.РФ наделен правом подготовки от имени РФ заключения, содержащего выводы о признании/непризнании требования кредитора об исполнении гарантии (с учетом дополнения к требованию) и прилагаемых к нему документов обоснованными и соответствующими условиям гарантии. Таким образом, фактически речь идет о совпадении в одном лице как гаранта (РФ), так и принципала (СОПФ ФПФ) по государственной гарантии с одновременной заинтересованностью в ее предоставлении и осуществлении выплат по ней со стороны ВЭБ.РФ как лица, на которое возложена обязанность по оказанию на безвозмездной основе финансовой поддержки СОПФ ФПФ. Так, правилами Программы (подп. к) п. 5 Программы; подп. в) п. 13 Постановления Правительства РФ № 654 от 06.06.2018) предусмотрена безусловная обязанность приобретения ВЭБ.РФ прав (требований) СОПФ ФПФ к заемщикам по так называемым дефолтным обязательствам (по которым допущена длительная просрочка исполнения, заемщик признан банкротом и т. д.) по стоимости, равной номинальному размеру задолженности заемщика перед обществом по договору синдицированного кредита (займа) по основному долгу и начисленным на дату перехода к ВЭБ.РФ прав (требований) процентам, уменьшенной на сумму, фактически полученной СОПФ ФПФ в период до дня перехода к ВЭБ.РФ прав (требований) в составе уплаченных всеми заемщиками процентов. Учитывая, что залогом данных денежных требований к заемщику обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, размещенным СОПФ ФПФ, ВЭБ.РФ, приобретая права по «плохим» кредитам СОПФ ФПФ, фактически становится бенефициаром по государственной гарантии, поскольку без выплаты по ней исполнение обязательств по облигациям, обеспеченным залогом принадлежащих ему дефолтных прав, становится его обязанностью и обеспечивается за счет его собственных средств.

Ярким примером административного конфликта интересов ВЭБ.РФ является положение подп. м) п. 24 Постановления Правительства РФ № 654 от 06.06.2018, согласно которому в рамках заключаемого между Министерством финансов РФ, СОПФ ФПФ и ВЭБ.РФ (как агента Правительства РФ по вопросам государственных гарантий) соглашения предусматриваются обязательства СОПФ ФПФ уведомлять агента Правительства РФ о возникновении обстоятельств (случаев), являющихся основанием для выкупа ВЭБ.РФ у принципала денежных требований, и фактах выполнения (невыполнения) ВЭБ.РФ обязательств по указанному выкупу денежных требований. Иными словами, дочернее общество ВЭБ.РФ уведомляет ВЭБ.РФ об исполнении (неисполнении) ВЭБ.РФ установленных в отношении его самого обязанностей для принятия им же соответствующих мер.

В таких условиях, как представляется, необходимо исключить выполнение ВЭБ.РФ функций агента Правительства РФ по предоставлению государственных гарантий РФ, сопровождению, администрированию и исполнению предоставленных государственных гарантий РФ и определить для этого другое лицо, независимое от участников «Фабрики».

УСЛОВИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ГАРАНТИЙ

Пункт 45 Постановления Правительства РФ № 654 от 06.06.2018 предусматривает, что исполнение в полном объеме или в какой-либо части гарантии не ведет к возникновению

права государства требовать от СОПФ ФПФ в порядке регресса возмещения денежных средств (сумм), уплаченных по гарантии. Равным образом этим же Постановлением Правительства РФ не предусматривается, что исполнение гарантом государственной гарантии обусловлено уступкой гаранту прав требования бенефициара к принципалу.

Несмотря на то что п. 12 ст. 115 Бюджетного кодекса РФ (БК РФ) допускает исполнение гарантом государственной или муниципальной гарантии на условиях, которые не ведут к возникновению права регрессного требования гаранта к принципалу и не обусловлены уступкой гаранту прав требования бенефициара к принципалу, такой подход создает необоснованные риски для федерального бюджета и должен быть изменен. Такое изменение как минимум должно предполагать введение в Постановление Правительства РФ № 654 от 06.06.2018 правила о том, что исполнение Российской Федерацией в полном объеме или в какой-либо части государственной гарантии обусловлено уступкой гаранту прав требования владельцев облигаций к СОПФ ФПФ.

Пунктом 20 данного Постановления Правительства РФ установлено, что анализ финансового состояния СОПФ ФПФ при предоставлении государственной гарантии, в том числе при принятии Министерством финансов РФ решения о заключении договора о предоставлении гарантии, не осуществляется. Такое положение не только создает риски для федерального бюджета, но и прямо противоречит ст. 115.2 БК РФ, согласно которой анализ финансового состояния принципала может не проводиться только при предоставлении государственной или муниципальной гарантии для обеспечения обязательств по возмещению ущерба, образовавшегося при наступлении гарантийного случая некоммерческого характера. Поскольку в данном случае соответствующие правоотношения имеют исключительно коммерческий характер, учитывая необходимость устранения противоречия с БК РФ, а также потребность уменьшения рисков федерального бюджета при реализации инвестиционных проектов, необходимо предусмотреть обязательность проведения анализа финансового состояния СОПФ ФПФ для целей предоставления государственной гарантии по эмитируемым облигациям.

Таким образом, реализация указанных выше мероприятий по изменению правил Программы будет способствовать повышению качества обоснования расходов федерального бюджета и уменьшению его рисков при реализации инвестиционных проектов в рамках механизма «Фабрики проектного финансирования».

Библиография

1. Смирнов А. Л. Юридические аспекты и вопросы востребованности проектного финансирования // Юридическая работа в кредитной организации. 2011. № 4.
2. Никонова И. А. Проектный анализ и проектное финансирование. М.: Альпина Паблишер, 2012.
3. Шохин С. О. Совершенствование нормативно-правового регулирования проектного финансирования // Юрист. 2013. № 24. С. 32–34.
4. Сведенцов В. Л. Организация проектного финансирования: проблемные зоны // Банковское кредитование. 2007. № 5.
5. Буркова А. Ю. Особенности проектного финансирования и перспективы его развития в России // Банковское кредитование. 2011. № 1.
6. Wynant L. Essential elements of project financing / Harvard Business Review. May–June 1980.
7. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. Academic Press, 2008.
8. Крупышев Д. А., Соболев Д. А. Правовые риски в рамках проектного финансирования // Юридическая работа в кредитной организации. 2011. № 4.
9. Смирнов А. Л. Проектное финансирование как инструмент реализации инвестиционных проектов // Банковское кредитование. 2011. № 2.
10. Ушаков О., Фильчуков А. Компании спецназначения. Новые возможности для проектного финансирования по российскому законодательству // Финансовая газета. 2016. № 11.
11. Никонова И. А. Об эффективности господдержки в России проектного финансирования // Инновации и инвестиции. 2015. № 8. С. 14–18.

M. I. Kudelich

“Factory” for Project Financing: Budget Problems and Risks

Author's affiliation:

Makar I. Kudelich (e-mail: kudelich@nifi.ru), ORCID 0000-0002-3139-8619, Financial Research Institute, Moscow 127006, Russian Federation

Abstract

The launch of the “Factory” for Project Financing program in early 2018 was a new stage in the development of project financing in Russia with state support. At the same time, the rules of the program create certain imbalance in risks allocation between government and private investors comparing to general rules of undistorted market environment. In this regard, this article discusses the key features of project financing “Factory” program and also contains proposals for program improvement rules in order to increase justification of federal budget expenditures and reduce the risks of state when implementing investment projects within the program.

Keywords:

“Factory” for project financing, federal budget, investment project, specialized society of project financing, State Development Corporation “VEB.RF”, subsidies, state guarantees

JEL: H54, H81

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-6-71-82>

References

1. Smirnov A. L. Legal Aspects and Demand Questions of Project Financing. *Yuridicheskaya rabota v kreditnoj organizatsii – Legal Work in a Credit Institution*, 2011, no. 4.
2. Nikonova I. A. Project Analysis and Project Financing. Moscow: Alpina Publisher Publ., 2012.
3. Shokhin S. O. Improvement of Normative-Law Regulation of Project Financing. *Yurist – Lawyer*, 2013, no. 24, pp. 32–34.
4. Svedentsov V. L. Organization of Project Financing: Problem Areas. *Bankovskoe kreditovanie – Bank Loans*, 2007, no. 5.
5. Burkova A. Yu. Features of Project Financing and Its Perspectives in Russia. *Bankovskoe kreditovanie – Bank Loans*, 2011, no. 1.
6. Wynant L. Essential elements of project financing, *Harvard Business Review*. May–June 1980.
7. Gatti S. Project Finance in Theory and Practice: Designing, Structuring, and Financing Private and Public Projects. Academic Press, 2008.
8. Krupyshev D. A., Sobolev D. A. Legal Risks in Project Financing. *Yuridicheskaya rabota v kreditnoj organizatsii – Legal Work in a Credit Organization*, 2011, no. 4.
9. Smirnov A. L. Project Financing as a Tool for the Implementation of Investment Projects. *Bankovskoe kreditovanie – Bank Loans*, 2011, no. 2.
10. Ushakov O., Fil’chukov A. Special Purpose Companies. New Opportunities for Project Financing Under Russian Law. *Finansovaya gazeta – Financial Newspaper*, 2016, no. 11.
11. Nikonova I. A. On Project Financing State Support Effectiveness in Russia. *Innovatsii i investitsii – Innovations and Investments*, 2015, no. 8.