

Ж У Р Н А Л
ИНВЕСТИЦИИ

В № 1-2'97

РОССИИ
ДЛЯ ПРОФЕССИОНАЛОВ

НЕДОВЕРИЕ

умирает последним

Трудной судьбе Закона о разделе продукции в «ИвР» посвящены три выступления: «Первые радости» Андрея Мещерина, московского корреспондента американского журнала «Russian Petroleum Investor», «Куются оковы для инвестора...» Андрея КОНОПЛЯНИКА и Михаила СУББОТИНА («ИвР» №6-7 '95) и «Столкновение с предвзятостью» Михаила СУББОТИНА («ИвР» № 1-2 '96).

ПЕРВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Вступивший в силу Закон о СРП продолжает вызывать настороженные споры, вопреки тому, что он включил-таки механизм самого продуктивного — проектного — финансирования. Вот что подтверждает этот факт.

Расчеты, выполненные КЕПС РАН и Нефтяным Советательным Форумом на примере шести проектов, показали, что применение СРП в нефтегазовой промышленности России характеризуется высоким мультипликативным эффектом — соотношение прироста ВВП к приросту инвестиций достигло 1,9. Это означает, что на 100 рублей инвестиций в проекты СРП, помимо прямого увеличения дохода на 100 рублей, производится еще 90 рублей дополнительного дохода в сопряженных отраслях экономики. Для сравнения: величина мультипликатора

- ♦ для месторождений Норвегии составляет 1,6-1,7;
- ♦ для Австралии — 1,8-2,4;
- ♦ для Мексиканского залива, США — 2,1.

Высокое значение мультипликатора, полученное для нашей страны, обусловлено высокой долей российского компонента в затратной части рассмотренных проектов, несмотря на то, что эти — первые проекты СРП в России — реализуются при активном участии иностранного капитала. Так, российская

доля в совокупном спросе по шести проектам будет составлять:

- ♦ в капитальном строительстве — 56%;
- ♦ в эксплуатационных расходах — 80%;
- ♦ в транспортных услугах — 100%;
- ♦ в среднем — 72%.

Иначе говоря, из каждых 100 рублей затрат 72 рубля будет израсходовано в России.

Распределение полного дохода от реализации проектов сложится так:

- ♦ доходы российского государства (как собственника недр) — 43%;
- ♦ доля негосударственного сектора России, включая российских инвесторов, участвующих в проектах, — 44%;
- ♦ доля зарубежных инвесторов — 7%;
- ♦ доля прочих зарубежных участников — 6%.

Таким образом, реализация заложенных в законодательство о СРП механизмов финансирования инвестиционных проектов создает не только правовую основу проектного финансирования минерально-сырьевых и сопряженных с ними отраслей, но и позволит активизировать инвестиционные процессы на российском рынке и внести свой весомый вклад в экономическую стабилизацию и пост-стабилизационное развитие страны.

ОТ КАКОГО НАСЛЕДСТВА МЫ ОТКАЗЫВАЕМСЯ

Беда в том, что из трех применяющихся в мире способов привлечения инвестиций (упрощенно: "под страну" — дефицитное финансирование, "под корпорацию" — корпоративное финансирование, "под проект" — проектное финансирование — см. рис. 1), Россия до принятия Закона о СРП работала только на основе дефицитного финансирования (под суверенную гарантию принимающей страны). Итоги политики интенсивного наращивания такого рода заимствований общеизвестны.

По оценке директора Института экономического анализа А.Илларионова, за 1992-96 гг. внешний долг страны увеличился на 32 млрд. долл.: с 95 до 127 млрд. долл. В конце 1992 г. внутреннего долга, оформленного государственными ценными бумагами ГКО-ОФЗ-ОГСЗ, не было, а к концу 1996 г. этот долг составил около 250 трлн руб. или примерно 45 млрд. долл. по текущему курсу. То есть, за четыре последних года государственный долг России вырос на 77 млрд. долл. При этом в 1996 г. зафиксирован наивысший темп его нарастания — 42 млрд. долл. в год.

В 1997 г. наращивание государственного долга России продолжится, и к концу года он достигнет, по оценке председателя бюджетного комитета Госдумы М.Задорнова, 60% ВВП.

Сюда входит 600 трлн рублей внутреннего долга и более 1000 трлн рублей внешнего долга страны. Выплаты на обслуживание госдолга достигнут в 1997 г. 20% бюджетных расходов, отнимая все большую часть ресурсов государственного бюджета от финансирования экономического роста. Характерно, что при обслуживании внешнего долга проценты по нему вообще уходят из страны.

В итоге, финансовый рейтинг России, который был присвоен ей накануне выхода страны на рынок еврооблигаций, оказался всего "BB", что ниже порогового значения кредитного рейтинга для финансирования инвестиционных проектов, который по классификации ведущего международного рейтингового агентства "Стандарт энд Пуэр" составляет BBB. Напомню что рейтинговый диапазон этого агентства включает в себя 10 основных ступеней — от низшей "D", соответствующей рейтингу банкрота, до наивысшего кредитного рейтинга "AAA".

ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ И КОНЦЕССИОННОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

До недавних пор корпоративное и проектное финансирование оставались для нашей страны недоступными как в силу некорпоративной структуры российской экономики, так и вследствие неразвитости или полного отсутствия соответствующих разделов в отечественном законодательстве.

Приватизационные процессы положили начало формированию российского фондового рынка. "Программа приватизации" и развивающие ее правовые нормативные документы образуют правовую базу передачи приватизируемого государственного имущества в собственность негосударственному инвестору. Принятие Гражданского кодекса РФ и постепенное формирование корпоративного законодательства не только создает правовые основы и повышает правовую стабильность процессов разгосударствления и приватизации, но и обеспечивает приток потенциальных инвесторов на рынок корпоративных ценных бумаг. Так создаются правовые осно-

вы и экономические механизмы для корпоративного финансирования российской экономики.

Этот сегмент рынка инвестиций активно развивается при том, что инвесторы (и отечественные, и иностранные) не очень охотно идут на российский рынок. И если идут, то не столько на финансирование "реального сектора" российской экономики, сколько на рынок ценных бумаг, нацеливаясь в основном на краткосрочные операции спекулятивного характера. Этот рынок очень подвержен конъюнктурным колебаниям. Он способен не только дать мощный приток инвестиций, но и столь же быстро рухнуть.

До недавнего времени процедуры передачи негосударственному инвестору во временное пользование той части государственного имущества, которая не подлежит приватизации, были гораздо менее четко прописаны. Некоторые процедуры, например применение контрактного права при пользовании недрами, вообще не были отражены в законодательстве.

Одно из возможных решений этой проблемы — предложение внедрить в практику хозяйствования концессионные и иные договоры. Посредством их негосударственному инвестору предоставляется на срочной и возмездной основе право пользования имуществом (включая природные ресурсы), составляющим государственную и муниципальную собственность, а также право на осуществление деятельности, составляющей государственную монополию.

Все это образует сферу действия концессионного законодательства, основные элементы которого составляют законы "О концессионных и иных договорах" (проект, одобрен Государственной Думой в первом чтении 03.04.96) и "О соглашениях о разделе продукции (СРП)" (принят и вступил в силу 11.01.96). Таким образом, мы как бы "пристраиваем" к действующему российскому законодательству новый раздел.

РИСКИ ЗАЕМНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Снижение доходности операций с ГКО и другими краткосрочными финансовыми инструментами не приводит к автома-

тическому перетоку капиталов на рынок производственных инвестиций, поскольку между этими рынками отсутствует прямая конкуренция и на них действуют различные типы инвесторов. Поэтому капиталы продолжают вкладываться в основном в краткосрочные финансовые операции или... вывозятся из страны.

В самом уязвимом положении оказались самые долгосрочные и самые капиталоемкие проекты — в отраслях минерально-сырьевого комплекса. В частности, нефтегазовые проекты. Но они — основные источники бюджетных и внешнеторговых поступлений (в 1996 г. треть доходов федерального бюджета и 45% экспорта получены за счет отраслей ТЭК).

В мировой практике основной способ финансирования таких проектов — осуществляемое частным капиталом проектное финансирование. Напомню: это — тип заемного финансирования отдельной хозяйственной единицы, в качестве которой выступает индивидуальный проект, а не корпорация, осуществляющая совокупность проектов. При этом кредитор рассматривает доходы проекта как единственный источник обслуживания долга и выплаты его основной части.

Важная особенность проектного финансирования, осуществляемого негосударственными инвесторами, — то, что оно не увеличивает расходную часть госбюджета, увеличивая, однако, его доходную часть; не ведет к наращиванию внешнего и внутреннего государственного долга.

Сложности, связанные с обеспечением заемного (банковского) финансирования, многократно возрастают по сравнению с решением инвестора о вложении собственных средств в проект. Однако обычно, для минимизации и распределения рисков, инвесторы вкладывают в проект из собственных средств не более 10-15% необходимых инвестиций, как правило — на стадии поисково-разведочных работ. Остальную часть привлекают из заемных источников. Банкам и финансовым учреждениям, предоставляющим заемное фи-

нансирование, необходимы первоклассные гарантии возврата средств, поскольку им гораздо труднее принимать на себя кредитные риски, чем инвесторам, вкладывающим собственный рискованный капитал. При анализе кредитных рисков банки вынуждены основное внимание уделять негативным факторам, способным привести к неудаче проекта. По международному и национальному банковскому праву для большинства государств установлен предельный уровень рисков, которые кредитные учреждения вправе принять на себя при выделении фондов.

Сейчас международное банковское сообщество рассматривает финансовые риски в России как неприемлемые. Печально, но факт. Поэтому до сих пор проектное финансирование российских минерально-сырьевых и нефтегазовых проектов практически не применялось.

Одной из немногих форм кредита, осуществляемого в России на основе проектного финансирования, пока остаются займы международных финансовых организаций (МБРР, ЕБРР, МФК) и организаций экспортного кредитования промышленно развитых стран (Эксимбанк США, Японии). За этими займами, кроме традиционных форм "кредитной поддержки" (залоговое обеспечение, гарантии спонсоров проекта и др.), стоят гарантии государственных участников этих финансовых учреждений. Однако даже при таком "втором эшелоне" политической защиты, коммерческое кредитование крупных российских проектов на основе проектного финансирования оказывается незастрахованным от изменений российского инвестиционного климата. В результате дальнейшее финансирование этих проектов становится нерентабельным. Российские участники вынуждены отказываться от его продолжения, не видя возможности обеспечить возврат привлеченных средств. Пример — отказ ряда российских нефтяных компаний от "невыбранной" ими части Первого нефтяного реабилитационного займа Мирового Банка или рамочного соглашения с Эксимбанком США. И это при том, что займы Мирового Банка — самые дешевые на мировом рынке.

ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О СРП — ПРАВОВАЯ ОСНОВА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОБЫВАЮЩИХ ОТРАСЛЕЙ

Неблагоприятный инвестиционный климат закрывает путь капиталовложениям в отрасли, которые сегодня представляют собой основу экономики, и которые могут и должны стать (особенно в связи с конверсируемыми отраслями ВПК) локомотивом экономического роста страны. Два основных признака такой "неблагоприятности":

(а) отсутствие достаточной правовой стабильности при реализации долгосрочных инвестиционных проектов,

(б) фактически "запретительный" налоговый режим их реализации.

Ключевую задачу разработчики законодательства о СРП видели в том, чтобы предложить механизм реализации долгосрочных инвестиционных проектов в минерально-сырьевых отраслях, полагая, что он снизит совокупность рисков до уровня, обеспечивающего "финансируемость" таких проектов по международным банковским стандартам. Иначе говоря, было насуточно обеспечить необходимую правовую основу проектного финансирования российского минерально-сырьевого и нефтегазового комплекса, предложить типовые механизмы повышения правовой и налоговой стабильности в условиях, когда общий инвестиционный климат в стране продолжает оставаться неблагоприятным. То есть создать своего рода очаги или зоны нормальной — по международным стандартам — инвестиционной деятельности.

В первую очередь речь идет о применении норм гражданского права и рентных механизмов. Эти нормы и механизмы достаточно подробно описаны разработчиками в многочисленных статьях и книгах.

С принятием законодательства о СРП у инвесторов, наконец-то, появляется обоснованная надежда на стабильный правовой режим, обеспечивающий не временные льготы, а необходимые долгосрочные гарантии возврата вложенного в

экономику России капитала. С другой стороны, у государства, наконец, появляется возможность выбрать достойного инвестора, который обладал бы всеми необходимыми финансовыми и технологическими возможностями, опытом управления — всем, что необходимо для реализации того или иного конкретного проекта. В свою очередь инвестор мог бы при реализации этого варианта в договоре не только зафиксировать достигнутые в ходе серьезных переговоров и устраивающие его коммерческие условия, но и гарантировать стабильность соблюдения этих условий на протяжении всего срока действия договора.

Принятие законодательства о СРП означает появление правовой возможности для государства не приказывать или указывать, а договариваться с инвестором, что заметно расширило бы его возможности в хозяйственном маневрировании, позволило бы ему более рачительно распоряжаться своей не подлежащей приватизации собственностью, которая сегодня остается как бы вне зоны эффективного правового регулирования. Таким образом создаются правовые основы для осуществления широкомасштабного проектного финансирования российской экономики.

СРП: ДЛЯ ИНОСТРАНЦЕВ ИЛИ ДЛЯ СВОИХ ?

Мы создаем законодательство о СРП в первую очередь для себя, для отечественного производителя, для стимулирования экономического роста страны, а не для иностранных инвесторов (хотя и для них в том числе, поскольку рынок капиталов — рынок без границ).

Однако нам понятно, что мировой рынок капиталов остается на порядок более крупным, чем наш внутренний (и пока во многом — теневой) рынок капиталов. Иностранцы (точнее, мировой рынок) для нас не только потенциальный источник инвестиций, но и своего рода "лакомая булочка". Пойдет иностранный капитал в российские проекты, постепенно прекратится и бегство отечественного капитала из страны (по некоторым оцен-

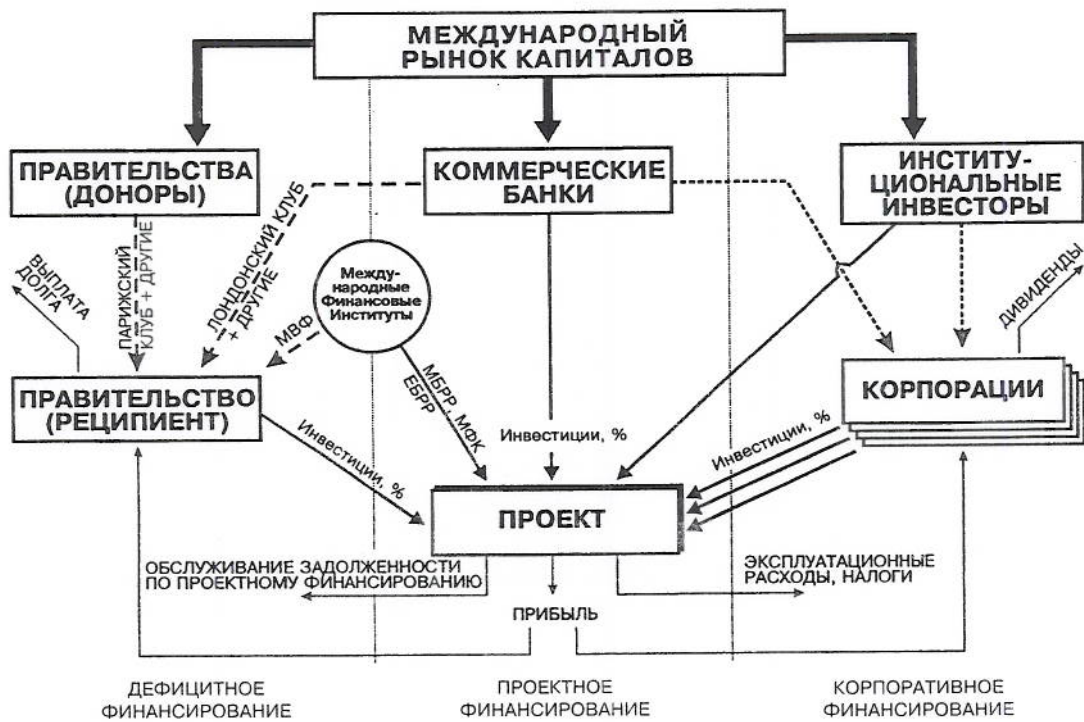


Рис. 1. Принципиальные возможности организации финансирования инвестиционных проектов

кам — до 10 млрд долл. в год против 3,5 млрд иностранных инвестиций, пришедших в страну в 1996 г., из которых всего 1,5 млрд. долл. пришлось на прямые инвестиции, а 2 млрд были вложены на рынке ценных бумаг).

Отечественный капитал готов и может работать в менее тепличных условиях, чем капитал иностранных. Однако никакой капитал нельзя заставить работать в невыгодных условиях. Поэтому бегство капитала из страны можно остановить не уговорами, не угрозами, не репрессиями, не возведением дополнительных барьеров, а созданием необходимых условий для устойчивой работы и получения прибыли на родине.

При этом парадокс ситуации заключается в том, что чем выше гарантии стабильности и привлекательность условий для осуществления инвестиционных проектов, которые государство обеспечивает инвестору, тем выгоднее это в финансовом отношении самому государству, поскольку оно не оплачивает

дополнительные риски инвестора.

Порожденные применением СРП очаги инвестиционной деятельности в минерально-сырьевых отраслях вызовут оживление деловой активности по всей "инвестиционной цепочке" — в смежных отраслях, в других регионах. В первую очередь — в находящихся на наиболее скудном инвестиционном пайке отраслях машиностроения и бывшего ВПК. Еще два года назад мы с расчетами в руках доказывали, что доходы российской стороны от реализации нефтегазовых СРП по "машиностроительной линии" могут вдвое превысить аналогичные доходы по "нефтяной". Оппоненты не верили (не хотели верить) или не понимали. Но вот конкретный пример из практики.

Началось потихоньку (из-за отсутствия полноценного законодательства) осуществление проекта "Сахалин—2". И первые доходы после бонусов подписания пошли не по нефтяной,

а по машиностроительной линии. В прошлом году был заключен договор на 35 млн долл. с Амурским судостроительным заводом. Еще добыча нефти не началась, а выгоды от проекта уже ощутили в соседней области, в смежной отрасли. Далее по цепочке: появилась возможность платить зарплату работникам (причем, реально обеспеченными, а не эмиссионными деньгами), пошли отчисления в пенсионный фонд, налоговые поступления в бюджет. У завода появилась возможность оплатить электро- и теплоэнергию, у энергетиков — решать свои финансовые проблемы (та же зарплата, неплатежи и т.п.). В итоге, один запущенный нефтегазовый проект СРП на дальней окраине России смог привести в действие механизмы хозяйственных связей по всей стране, стимулируя дальнейший экономический рост в различных отраслях множества других регионов.

Что и подтверждает расчет, приведенный в начале статьи.

Андрей КОНОПЛЯНИК,
д. э. н., Исполнительный директор Российского банка
реконструкции и развития,
руководитель группы разработчиков
законодательства о разделе продукции