

Семенкова Е.В., д.э.н

ОСОБЕННОСТИ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В МОДЕЛЯХ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

1

Одной из наиболее важных и актуальных проблем экономического и социального развития страны является финансирование капитальных проектов с длительным сроком окупаемости. Для реализации комплексных проектов, позволяющих достигнуть синергетического эффекта, как для государства, так и для бизнеса целесообразно построение гибридных схем финансирования, объединяющих финансовые ресурсы государства и бизнеса. При этом, в идеале, таким объединением достигается синергетический эффект: бизнес обеспечивает контроль за эффективностью использования финансовых ресурсов, снижает свои риски, а государство минимизирует расходы по финансированию экономически и социально значимых для народного хозяйства проектов. Однако на практике объединение ресурсов бизнеса и государства порождает определенные трудности.

Во-первых, эти трудности возникают в результате того, что механизм государственно-частного партнерства в российском законодательстве не прописан как на уровне федерального закона, так и на уровне отдельных подзаконных актов. Поэтому требуется изучение зарубежного опыта организации государственно-частного партнерства и применения возможных схем финансирования. Также необходим анализ имеющейся в Российской Федерации законодательной базы, которая позволит сконструировать наиболее эффективную схему финансирования, объединяющую ресурсы бизнеса и государства.

Во-вторых, решение этой трудной задачи осложняется также и тем, что на сегодняшний день в России отсутствует опыт финансово завершенных проектов ГЧП: проекты находятся либо на стадии разработки, либо на стадии внедрения.

Традиционно к вопросу проектного финансирования подходят, прежде всего, с точки зрения анализа его инвестиционной привлекательности. Однако, что следует понимать под критериями инвестиционной привлекательности, если в



результате реализации проектов обеспечиваются государственные и социальные нужды? По-видимому, недостаточно будет подходить к анализу этих проектов только с точки зрения традиционных критериев, по которым оценивается их эффективность: максимизация чистого денежного потока, рост прибыли, сокращение срока окупаемости и т.д. Строго говоря, схема оценки инвестиционной привлекательности бизнес-проектов не применима, если речь идет о социально значимых проектах, финансируемых на основе государственно-частного партнерства (далее ГЧП).

На наш взгляд, оценка эффективности финансирования проектов, реализуемых на базе моделей ГЧП, должна основываться на анализе финансовой привлекательности проекта.

В настоящее время в Российской Федерации отсутствует закон о государственно частном партнерстве и нормативные основы ГЧП субъектов Российской Федерации в большинстве случаев не имеют системного характера. К Федеральным нормативным правовым актам, регулирующим различные аспекты отношений, находящихся в сфере ГЧП, относятся:

- договорные конструкции, предусмотренные Гражданским кодексом РФ;
- Федеральный закон от 21 июля 2005 года N 115-ФЗ "О концессионных соглашениях" (в ред. Федеральных законов от 08.11.2007 N 261-ФЗ от 04.12.2007 N 332-ФЗ).
- Федеральный закон от 22 июля 2005 года N 116-ФЗ "Об особых экономических зонах в Российской Федерации".
- Федеральный закон от 28 сентября 2010 г. № 244-ФЗ «Об инновационном центре “Сколково”»
- Федеральный закон от 17.05.2007 N 82-ФЗ "О банке развития";
- Постановление Правительства России от 23 ноября 2005 г. №694 «Об инвестиционном фонде Российской Федерации»
- Постановление Правительства РФ от 1 марта 2008 г. N 134 "Об утверждении Правил формирования и использования бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации" от 1 марта 2008 г. N 134.
- Федеральные законы об иных государственных корпорациях: "Роснано", ЖКХ, "Олимпстрой";

- Федеральный закон от 21 июля 2005 года N 94-ФЗ "О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд".

- Постановление Правительства РФ от 26.06.1995 № 594 «О реализации Федерального закона "О поставках продукции для федеральных государственных нужд"»

Как свидетельствует зарубежный опыт, проекты ГЧП могут осуществляться на основе акционерных соглашений – соглашения участников, в которых совместная реализация финансируемого ими проекта осуществляется на основе концепции «баланса вкладов». Каждый из участников совместно реализуемого проекта вносит вклад в виде отдельных составляющих проекта. Вклады учитываются в балансе вкладов, официально утверждаемом документе, подтверждающем достижение участниками проекта консенсуса относительно состава и стоимости работы. Однако, это достаточно жесткая форма финансирования проекта поскольку все его участники должны своевременно и в полном объеме выполнить свои обязательства и реализация каких-либо рисков может быть критичной для его успешного завершения. Существуют и другие трудности: оценка вкладов может быть необъективна, и существует масса причин изменения стоимости вкладов, которые на этапе зарождения проекта определить невозможно.

Что касается применения данной модели финансирования ГЧП в России, то следует отметить, что к настоящему времени существуют серьезные проблемы применения акционерных соглашений в России, а именно:

- отсутствие законодательно закрепленного статуса компенсации по соглашениям: неустойка – она может быть уменьшена, убытки – необходимо доказать их величину, или нечто третье;

- отсутствие практики применения таких соглашений в РФ;

- невозможность заключения соглашения с лицом, не являющимся участником общества (акционером), например, с кредитором.

- невозможность урегулировать акционерным обществом деятельность членов совета директоров.



По свидетельствам экспертов большинство акционерных соглашений, заключенных в России к настоящему времени, попадает в категорию неформальных. Условия, которые они содержат, часто противоречат Гражданскому кодексу РФ, Закону "Об акционерных обществах", а также уставам компаний.

Однако возможны и целесообразны варианты моделей ГЧП, использующих достаточно обширный комплекс законодательных актов Российской Федерации и позволяющих в той или иной мере их реализовать на практике.

В отечественной практике проектов ГЧП для осуществления инвестиций происходит объединение вкладов государственного и частного партнеров при инвестировании в любые объекты гражданских прав, которые не теряют своей ценности в процессе текущего конечного потребления. Правовой основой этого процесса в российской практике, как правило, выступает инвестиционный договор.

Проекты, финансируемые по моделям государственно-частного партнерства, могут быть реализованы на основе финансирования по инвестиционному договору, к отличительным признакам которого относятся следующие:

- ◇ поскольку проекты государственно-частного партнерства являются капиталоемкими, то по инвестиционному договору устанавливаются долгосрочные договорные отношения;
- ◇ основанием заключения инвестиционного договора, как правило, является проект, эффективность которого предварительно оценена;
- ◇ возмездный характер договора: предоставление инвестиций происходит в обмен на передачу будущего объекта инвестирования
- ◇ финансовая эффективность для обоих участников договорных отношений
- ◇ целевое использование переданного инвестором имущества
- ◇ прозрачность бизнеса для всех участников договорных отношений
- ◇ участие инвесторов в управлении инвестициями
- ◇ общая долевая собственность на имущество, вложенное в качестве инвестиций.



По инвестиционному договору, в котором участвуют государство и частный партнер, как правило, одна сторона (государство) обязуется предоставить объект, выступающий в качестве инвестиций, а другая сторона обязуется их эффективно использовать путем инвестирования в совместный проект с целью получения в будущем финансового результата.

Подводя итог всему вышесказанному, представляется возможным сформулировать понятие инвестиционного договора. По инвестиционному договору одна сторона (инвестор) обязуется передать инвестиции, а другая сторона (организатор инвестирования), за соответствующее вознаграждение, обязуется осуществить их вложение на основе инвестиционного проекта с целью получения инвестором в будущем от организатора инвестирования в собственность имущества в срок, установленный договором¹.

Следующим инструментом объединения вкладов государства и частного бизнеса в одном инвестиционном проекте может быть создание компаний со смешанным государственным и частным капиталом. В России есть опыт реализации инвестиционных проектов со смешанным государственным и частным капиталом.

Повышение финансовой привлекательности проектов реализуемых в рамках ГЧП, включает, по нашему мнению, анализ и систематизацию мероприятий по двум основным направлениям. Первое направление – это экономия стоимости проекта, т.е. минимизация затрат по реализации проекта от начальной стадии до его финансового завершения. Второе направление – это минимизация финансовых рисков для участников проекта, в том числе на основе концепции разделения рисков между ними.

Проблему финансовой привлекательности проекта ГЧП необходимо решать исходя из специфики этой формы организации бизнеса.

- ◇ В реализации проекта ГЧП заинтересованными сторонами являются государство и частный бизнес.
- ◇ Взаимодействие сторон в ГЧП обязательно имеет юридическую основу, поэтому финансовые потоки государства и бизнеса должны

¹ Инвестиционный договор как отдельный вид гражданско-правового договора. Автор: Перепелкина Екатерина Ссылка на оригинал: <http://lawfirm.ru/article/index.php?id=363>



быть структурированы и оформлены соответствующими соглашениями.

- ◇ Взаимодействие бизнеса и власти имеет партнерский характер, основанный на учете экономических и финансовых интересов обеих сторон, поэтому проект должен обеспечивать инвестиционную привлекательность как для бюджета (бюджетная эффективность), так и для бизнеса (увеличение прибыльности и рост стоимости бизнеса)
- ◇ По модели ГЧП реализуются проекты, имеющие существенную общественно-государственную значимость, поэтому с финансовой точки зрения в основе этих проектов лежит идея о разделении рисков по развитию новых технологий между государством и бизнесом с целью их минимизации.

В конечном итоге финансовые риски и затраты, а также достигнутые в процессе реализации проектов финансовые результаты распределяются сторонами в пропорциях согласно оформленной юридически взаимной договоренности.

В любом случае, построению организационной структуры проекта должна предшествовать масштабная работа, направленная на установление прав и обязанностей участников. Поэтому в предлагаемых нами схемах организационную структуру проекта будут определять его индивидуальные характеристики: структура источников финансирования, выбранная участниками система контроля над ходом реализации проекта.

Ниже перечисленные схемы включают, практически, все распространенные источники финансирования проектной деятельности:

- банковское и лизинговое финансирование;
- средства специализированных инвестиционных фондов;
- облигационные займы;
- собственные средства компании;
- государственное финансирование.²

² На практике редко используются чистые формы проектного финансирования. Так, в мировой практике используются более 20 отличных друг от друга форм организации инвестирования капитала.



Классическое проектное финансирование при использовании модели ГЧП отражается в специфике его основных элементов.

- ◇ В качестве спонсора выступает бизнес или государство, при этом государство, как правило, предоставляет актив, а бизнес инвестирует денежные средства.
- ◇ С целью реализации проекта создается отдельная проектная компания в форме независимого юридического лица.
- ◇ Синдикат банков или группа кредиторов предоставляет долговое финансирование на ограниченный срок и без обращения взыскания на основных спонсоров проекта³.

К особенностям, практически всех успешных проектов, относятся:

- потенциально высокая способность генерировать стабильный денежный поток (ЕБИТДА должна составлять от 40% до 70% и более);
- наличие сильного спонсора, способного удачно реализовать данный проект (в роли одного из спонсоров выступает государство).

В классической схеме проектного финансирования проектная компания имеет высокую долговую нагрузку. В большинстве проектов соотношение долга к акционерному капиталу достигает 70%-90%⁴. При этом долг является нерекурсивным на спонсоров проекта, т.е. не подлежит обращению на имущество и активы, не связанные непосредственно с проектом.

Заемные средства могут привлекаться также путем выпуска нового для российского рынка инструмента – проектных облигаций, которые выпускаются от имени проектной компании. Погашение этих облигаций и выплата процентов осуществляются за счет поступлений от реализации проекта.

Для выпуска этих облигаций регистрируется эмиссионный проспект в Федеральной службе по финансовым рынкам (ФСФР). В нем определяются все существенные условия выпуска, а также ковенанты, позволяющие владельцам

³ Как правило, каждый проект нацелен на разработку одного актива. Различают активы на основе запасов и на основе потоков. Активы на основе запасов – это разработка и развитие месторождений полезных ископаемых, следовательно время существования проекта лимитировано жизнью самого месторождения. Проекты на основе потоков имеют дело с потоками бизнеса (товаропотоками или пассажиропотоками), обслуживание которых обеспечивает необходимые денежные поступления, достаточные для выплаты долга и возврата инвестиций.

⁴ Журнал Рынок ценных бумаг №6 2010 стр. 61. Надир Бурнашев Проектное финансирование в странах СНГ. Современный статус и перспективы.

облигаций мониторить обстоятельства, которые существенно повлияют на денежный поток финансируемого проекта. Проектная компания контролируется спонсором-организатором проекта.

Особенностью данной модели является также то, что планируемые выпуски облигаций привязаны к финансовым потокам проектной компании и привлечение средств осуществляется на основе нескольких траншей, в соответствии с потребностями финансирования в каждый из анализируемых периодов.

Инфраструктурные облигации могут приобретаться только квалифицированными инвесторами. Номинальная стоимость всех выпущенных специализированной проектной организацией инфраструктурных облигаций не должна превышать более чем в 10 раз размер уставного капитала эмитента. Иные установленные федеральными законами и иными нормативными правовыми актами ограничения, связанные с выпуском облигаций, не распространяются на инфраструктурные облигации, за исключением ограничения на выпуск облигаций до полной оплаты уставного капитала общества⁵.

Выплата номинальной стоимости инфраструктурных облигаций может производиться единовременно или в течение определенного эмитентом периода. Допускается установление периода времени, в течение которого не осуществляется выплата дохода по инфраструктурным облигациям⁶.

Владельцы проектных облигаций при этом имеют возможность контролировать деятельность проектной компании путем представления представителю владельцев облигаций права на получение от проектной компании и операторов любой информации, касательно эксплуатации объекта инфраструктуры. Представитель владельцев облигаций может быть избран в качестве члена совета директоров проектной компании для того, чтобы иметь возможность контролировать избрание единоличного исполнительного органа проектной компании.

Если проектная компания создается в рамках государственно-частного партнерства, данные облигации будут иметь 50%-ую гарантию. Для этого необходимо, чтобы у бизнес-структуры отсутствовала просроченная

⁵ Проект Федерального закона "Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций".

⁶ Проект Федерального закона "Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций".

неурегулированная задолженность по денежным обязательствам перед бюджетом.

Для повышения инвестиционной привлекательности инфраструктурных облигаций возможно их включение в список А1. Для этого компания-эмитент должна быть победителем концессионного конкурса. Целью размещения облигаций должна быть реализация концессионного соглашения. Компания должна принять соответствующие внутренние правила, в том числе правила внутреннего учета, отражающие его движение в сторону использования международных стандартов отчетности. Если эмитент не будет осуществлять переход на МСФО, то его облигации будут делистингованы.