Екатерина РОМАНОВА,
юрист, Legal Capital Partners

Юрий ТУКТАРОВ,
партнер, Legal Capital Partners

Секьюритизация коммунальных платежей по российскому праву

В Европе и Америке сделки секьюритизации коммунальных платежей являются распространенной практикой. Международные рейтинговые агентства (Fitch Ratings, Moody's, Standard & Poor's) выделяют их в отдельную категорию в связи со специфической природой коммунальных ресурсов и особенностями формирования прибыли от их поставки: это ресурсы первой необходимости, поэтому они подвергаются интенсивному государственному регулированию, размер прибыли снабжающих организаций определяется посредством утверждения тарифов.

Помимо общих требований к сделкам корпоративной секьюритизации, выделяются четыре специальных аспекта оценки такого рода сделок: тарифное регулирование, стабильность прав на коммунальную инфраструктуру и регулятивные требования к порядку взимания коммунальных платежей[1].

[1] Дальнейший анализ осуществлен на основании следующих источников: Rating Criteria for U.S. Utility Tariff Bonds, Fitch Ratings, 2012; Global Regulated Water Utilities, Moody's Investors Service, 2009; Analytical Framework For Water And Sewer System Ratings Rating Methodology, Moody's Investors Service, 1999; Utilities: Key Credit Factors For The Regulated Utilities Industry, Standard & Poor's Financial Services, 2013.

ТАРИФНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СНАБЖАЮЩИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Все рейтинговые агентства прямо говорят о влиянии характера законодательства в области коммунальных услуг на рейтинг сделок. Тарифное регулирование оценивается по двум направлениям: степени предсказуемости, прозрачности регулирования и возможности компенсировать за счет тарифа все затраты снабжающей организации. Государство не должно произвольно изменять тариф.

Рейтинговое агентство Fitch Ratings в отчете по сделке секьюритизации доходов от продажи электроэнергии компанией Volta Electricity (Португалия) отдельно отмечает положительное влияние на рейтинг сделки низкого риска вмешательства

государства в регулирование тарифа, который устанавливается специализированным органом в области электроэнергетики. На практике не было случаев вмешательства правительства Португалии в его работу[1].

Порядок установления тарифа, с одной стороны, должен гарантировать возможность планирования прибыли на долгий срок, с другой стороны, должен предусматривать возможность периодического изменения тарифа с целью учета непредвиденных расходов. Этот механизм необходим, чтобы обеспечить адекватный размер тарифа в течение срока погашения облигаций. В законодательстве должно быть закреплено, что государство не вправе отменять или пересматривать данную процедуру, за исключением исправления счетных ошибок.

Правила установления тарифа должны обеспечить возможность компенсации за счет тарифа всех операционных и капитальных затрат снабжающей организации.

РОССИЙСКОЕ ТАРИФНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Основные вопросы в области коммунальных ресурсов и цен на них урегулированы федеральным законодательством. Ключевыми нормативными актами здесь являются: ФЗ от 07 декабря 2011 года № 416-ФЗ «О водоснабжении и водоотведении», ФЗ от 27 июля 2010 года № 190-ФЗ «О теплоснабжении». До принятия данных законов регулирование тарифообразования осуществлялось в основном на уровне подзаконных актов. На федеральном уровне действовал один ФЗ от 30 декабря 2004 года № 210-ФЗ «Об основах регулирования тарифов организаций коммунального комплекса», который не учитывал особенности каждой сферы.

Несмотря на принятие комплексных нормативных актов, рейтинговые агентства характеризуют российское законодательство как нестабильное. Fitch Ratings в качестве одного из факторов, повлиявших на кредитную оценку ОАО «Российские коммунальные системы», отмечает, что предсказуемость российско-правовой базы остается низкой в связи с частым изменением политики и, как следствие, законодательства в области тарифов[2].

В 2013–2014 годах вышеупомянутые законы претерпели существенные изменения. Среди нововведений, имеющих особое значение для секьюритизации доходов от оказания коммунальных услуг, можно выделить два направления: возможность устанавливать долгосрочные тарифы; возможность устанавливать тарифы различными методами, учитывающими особенности организационно-правовой формы оператора, эксплуатируемого им объекта, а также необходимости привлечения инвестиций в обновление основных фондов и обеспечения возврата вложенных инвестиций.

ПРЕДСКАЗУЕМОСТЬ РОССИЙСКО-ПРАВОВОЙ БАЗЫ ОСТАЕТСЯ НИЗКОЙ В СВЯЗИ С ЧАСТЫМ ИЗМЕНЕНИЕМ ПОЛИТИКИ И ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА В ОБЛАСТИ ТАРИФОВ

В отношении водоснабжения долгосрочные параметры регулирования тарифа устанавливаются на основании договора между снабжающей организацией и публичным образованием. Им может быть договор аренды систем водоснабжения и водоотведения, концессионное соглашение или соглашение об условиях осуществления регулируемой деятельности в сфере водоснабжения и водоотведения.

В сфере теплоснабжения долгосрочные тарифы снабжающей организации устанавливаются в случае заключения ею договора с потребителем (на срок более года). Долгосрочные параметры регулирования деятельности снабжающей организации устанавливаются органом исполнительной власти субъекта РФ в области государственного регулирования тарифов или в пределах переданных полномочий органом местного самоуправления поселения или городского округа[3].

Методы установления долгосрочных тарифов предполагают необходимость учитывать капитальные расходы, расходы на оплату труда, товаров (работ, услуг), электроэнергии (для водоснабжения и водоотведения), ресурсов (для теплоснабжения), налогов, сборов и иных обязательных платежей, расходы на арендную плату, концессионную плату и лизинговые платежи, выручку. Необходимая норма доходности инвестиционного капитала, которая лежит в основе определения размера выручки, входит в состав долгосрочных параметров регулирования, которые не могут быть изменены в течение всего периода, на который установлен долгосрочный тариф.

Fitch Ratings, подтверждая в 2013 году рейтинг компании Ventrelt Holdings Ltd., российского оператора систем водоснабжения и водоотведения, отметил, что возможность устанавливать на основании концессионных соглашений долгосрочные тарифы, появившиеся в законодательстве 2010 года, может повысить предсказуемость денежных потоков и улучшить юридический статус и защиту концессионеров[4]. Однако пока данные нормы не прошли проверку на практике, Fitch не дал им финальной оценки.

Законодательством РФ предусмотрена возможность ежегодной корректировки долгосрочного тарифа в случае если фактические значения параметров, учитываемых при установлении тарифа, не соответствуют их плановым значениям, используемым при расчете тарифа. Корректировки касаются только

[1] Fitch Assigns Tagus STC/Volta Electricity Receivables Securitisation 'BBBsf', Fitch Raitings, 2013.

[2] Fitch Rates Russian Utilities Systems at 'B+'; Stable Outlook, Fitch Ratings, 26 September 2013.

[3] В случае заключения концессионного соглашения в отношении объектов теплоснабжения долгосрочные параметры регулирования деятельности устанавливаются для теплоснабжающей организации (концессионера) в концессионном соглашении.

[4] Fitch Ratings has affirmed Ventrelt Holdings Ltd's (Ventrelt or the group) Long-term foreign currency Issuer Default Rating (IDR) at BB– with Stable Outlook, Fitch Ratings, 08 October 2013.

Таблица 1
Рентабельность активов организаций, торгующих паром и горячей водой, %

1 января 2011 г.	1 января 2012 г.	1 января 2013 г.
0.77	5.83	4.26

Таблица 2
Рентабельность активов организаций, занимающихся распределением воды, %

1 января 2011 г.	1 января 2012 г.	1 января 2013 г.
2.69	–0.58	1.84

Таблица 3
Рентабельность активов организаций, осуществляющих сбор и очистку вод, %

1 января 2011 г.	1 января 2012 г.	1 января 2013 г.
2.18	0.63	–0.93

ГОССТАТИСТИКА СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О РОСТЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ ОРГАНИЗАЦИЙ, ТОРГУЮЩИХ ПАРОМ И ГОРЯЧЕЙ ВОДОЙ

отдельных элементов расчета, принцип предсказуемости тарифа на протяжении всего периода не изменяется: долгосрочные параметры регулирования не подлежат корректировке на протяжении всего периода, на который они были согласованы.

Важным механизмом является обязанность публичного субъекта, установившего тариф, возместить снабжающей организации выпадающие доходы, образовавшиеся в результате установления экономически необоснованного тарифа (статья 78 Бюджетного кодекса). С точки зрения оценки кредитного качества сделок секьюритизации наличие данного механизма является положительным, так как он гарантирует, что социальная значимость коммунальных ресурсов не скажется негативным образом на возможности снабжающей организации получать прибыль.

В судебной практике сложилось два подхода к рассмотрению исков о взыскании убытков в виде выпадающих доходов: во-первых, необходимо сначала признать незаконным нормативный акт, которым был установлен спорный тариф[1]; во-вторых, обязанность по возмещению убытков в виде выпадающих доходов является расходным обязательством публичного образования в силу Бюджетного кодекса, поэтому предварительное оспаривание нормативного акта не требуется[2]. На протяжении 2013 года суды удовлетворяли иски о взыскании убытков, несмотря на отсутствие предварительного оспаривания тарифа[3].

По данным Федеральной службы государственной статистики, уровень возмещения населением затрат по предоставлению жилищно-коммунальных услуг[4] по итогам 2012 года составлял 89.9%, в 2011 году этот показатель составлял 89.7%[5]. Показатели государственной статистики[6] также свидетельствуют о росте рентабельности активов[7] организаций, торгующих паром и горячей водой (тепловой энергией).

Таким образом, предсказуемость и прозрачность тарифного регулирования в сфере водоснабжения, водоотведения и теплоснабжения обеспечивается за счет следующих механизмов: комплексное регулирование тарифообразования; введение долгосрочных тарифов; закрепление обязанности публичного субъекта возмещать выпадающие доходы, образовавшиеся в случае установления тарифа ниже планового значения в связи с превышением предельных индексов.

[1] Постановление Президиума Высшего арбитражного суда от 28 февраля 2012 г. № 14489/11, Постановление Федерального арбитражного суда Волго-Вятского округа от 08 октября 2012 г. по делу № А17-20/2011, Постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 18 июня 2012 г. № А19-9089/09, Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 26 ноября 2012 г. по делу № А60-442/2012, Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 02 ноября 2012 г. по делу № А60-54912/2011.

[2] Определение Высшего арбитражного суда РФ от 24 ноября 2011 г. № ВАС-15401/11, Определение Высшего арбитражного суда РФ от 14 января 2013 г. № ВАС-17688/12, Определение Высшего арбитражного суда РФ от 18 апреля 2011 г. № ВАС-3910/11, Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 21 августа 2012 г. по делу № А57-14324/2011, Постановление Федерального арбитражного суда Восточно-Сибирского округа от 27 ноября 2012 г. по делу № А19-18217/2010, Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 04 октября 2012 г. по делу № А50-26460/2011, Постановление Федерального арбитражного суда Уральского округа от 29 августа 2012 г. по делу № А34-1000/2011.

[3] Постановление Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 24 октября 2013 г. по делу № А27-20588/2012, Постановление Федерального арбитражного суда Дальневосточного округа от 13 ноября 2013 г. по делу № А80-356/2012.

[4] Уровень возмещения населением затрат за предоставление жилищно-коммунальных услуг отражает, сколько процентов прибыли снабжающие организации теряют от установления льготных тарифов.

[5] Уровень возмещения населением затрат по предоставлению жилищно-коммунальных услуг / Федеральная служба государственной статистики // http://www.fedstat.ru/.

[6] Рентабельность активов / Федеральная служба государственной статистики // http://www.fedstat.ru/.

[7] Показатель рассчитан как отношение сальдированного финансового результата (прибыль минус убыток) и стоимости активов организаций.