Анна БАТУЕВА,
советник практики проектного финансирования и ГЧП,
АБ «Линия права»

Проектные облигации: важные вопросы ГЧП–документации

При подготовке ГЧП-соглашения, в которое для целей настоящей статьи включаются концессионное соглашение, заключаемое в соответствии с Федеральным законом «О концессионных соглашениях» (далее — ФЗ № 115-ФЗ), соглашение о ГЧП/МЧП, заключаемое в соответствии с Федеральным законом «О государственно-частном партнерстве, муниципально-частном партнерстве в Российской Федерации и внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — ФЗ № 224-ФЗ), и иной документации по ГЧП-проекту стороны и их консультанты преследуют прежде всего очевидные задачи по закреплению коммерческих договоренностей, касающихся проекта.

В текущей российской практике нередки ситуации, когда при подготовке ГЧП-документации либо полностью не учитывается необходимость будущего привлечения финансирования на ГЧП-проект, либо коммерческие договоренности сторон приводят к выхолащиванию условий, призванных гарантировать возможность такого привлечения. Например, публичный партнер может без каких-либо оговорок сохранить за собой право зачета своих требований к частному партнеру, хотя это право не должно распространяться на платежи публичного партнера, которые используются в качестве источника погашения привлеченного заемного долга.

Очевидно, что ГЧП-проекты и, соответственно, документация по ним должны структурироваться таким образом, чтобы гарантировать парнерам доступ к долгосрочному долговому финансированию, в том числе на фондовом рынке.

При подготовке ГЧП-документации по проекту необходимо исходить из следующих предпосылок:

- Долговое финансирование (старший долг) может предоставляться путем выдачи кредитов и/или размещения облигаций. При этом долг может привлекаться также для целей рефинансирования ранее привлеченного долга. Как правило, это касается облигационного выпуска, размещаемого на стадии после завершения строительства и появления стабильного денежного потока. Традиционно презюмируется, что на

инвестиционном этапе единственной целесообразной формой привлечения финансирования является кредит, поскольку считается, что инвесторы фондового рынка не готовы анализировать риски данного этапа и, соответственно, принимать их на себя. Тем не менее, при наличии инвесторов, готовых такие риски анализировать и осуществлять необходимый контроль, проектные облигации могут размещаться уже на инвестиционной стадии. Из последних выпусков таким примером может быть выпуск в 2014 г. обеспеченных амортизируемых облигаций VIA A11 NV — бельгийского SPV, реализующего проект по проектированию, строительству, финансированию и содержанию дороги в Брюгге. Облигации размещались в рамках программы Европейского инвестиционного банка по проектным облигациям (Europe 2020 Project Bond Initiative).

- Все активы проектной компании, относящиеся к финансируемому проекту, используются как обеспечение по долгу. Основные активы составляют ГЧП-соглашение, права по договорам по проекту и (для ГЧП по ФЗ № 224-ФЗ) объект ГЧП.

Условия ГЧП-соглашения, важные с точки зрения привлечения финансирования, должны обеспечить защиту денежного потока по проекту и иным образом гарантировать права и интересы финансирующих организаций на возврат предоставленного займа.

Более того, помимо таких желательных условий ГЧП-соглашения имеются также условия, относящиеся к финансированию, включение которых в концессионное соглашение обязательно в силу закона. Так, согласно ФЗ № 115-ФЗ, порядок и условия предоставления прав концессионера по концессионному соглашению в обеспечение требований финансирующих организаций должны устанавливаться концессионным соглашением[1].

Изначально правильное с точки зрения привлечения финансирования составление документации приобретает особую важность в условиях, когда изменение условий концессионного соглашения, заключенного субъектом РФ или муниципальным образованием, допускается только по основаниям, установленным в форме закрытого перечня постановлением Правительства РФ, и требует согласования с антимонопольным органом[2].

Отдельно выделим ряд ключевых условий ГЧП-соглашения, важных с точки зрения финансирования.

- **Условия о распределении строительных рисков**

На этапе строительства объекта несвоевременное завершение строительства и превышение запланированного объема инвестиций являются одними из ключевых рисков ГЧП-проекта. Эти риски, как правило, несут обе стороны. Так, важно, чтобы у частного партнера была возможность исправить нарушения сроков строительства, а также потребовать от публичного партнера компенсации своих непредвиденных расходов на завершение строительства. При этом каждое из этих прав должно действовать таким образом, чтобы стимулировать частного партнера принимать все возможные меры, чтобы предотвратить наступление обстоятельств, ведущих к задержке сроков строительства.

ГЧП-соглашение должно содержать требования к договору подряда, который будет заключаться частным партнером для создания объекта ГЧП. Данные требования призваны возложить риски строительства на генподрядчика. ГЧП-соглашение должно устанавливать для договора подряда такие условия, как твердая цена, фиксированные сроки строительства, строительство «под ключ», страховое покрытие, информационные обязательства подрядчика, порядок осуществления контроля за ходом строительства.

- **Выручка частного партнера**

Выручку частного партнера могут составлять различные платежи, в том числе тарифы, нерегулируемые платежи потребителей, плата за доступность объекта ГЧП. Наиболее приемлемыми для финансирующих организаций являются платежи, имеющие достаточную степень определенности и предсказуемости, рассчитанные таким образом, чтобы покрыть операционные расходы, расходы на содержание объекта ГЧП, расходы на обслуживание долга и доходность инвесторов. К таковым прежде всего относятся платежи за доступность, выплачиваемые публичным партнером вне зависимости от фактического спроса.

Контроль над выручкой устанавливается в пользу финансирующих организаций посредством залога прав на ее получение, залога банковских счетов проектной компании, а также установления права финансирующих организаций указывать публичному партнеру, на какой счет выплачивать соответствующие платежи публичного партнера. Это право возникает и действует, как правило, с даты дефолта частного партнера до момента его устранения или погашения задолженности.

- **Порядок расчета компенсации, выплачиваемой частному партнеру при досрочном прекращении ГЧП-соглашения**

Досрочное прекращение ГЧП-соглашения влечет необходимость досрочного погашения долга, которое в основном будет осуществляться за счет возмещения, выплачиваемого публичным партнером. Такое возмещение должно полностью покрывать размер старшего долга вне зависимости от оснований досрочного прекращения ГЧП-соглашения, в том числе при прекращении в связи с наступлением обстоятельств непреодолимой силы, решением публичного партнера деприватизировать услуги (работы), оказываемые по ГЧП-соглашению, хотя в ряде ситуаций может оговариваться снижение размера возмещения в случае, если досрочное прекращение связано с дефолтом частного партнера. В этом случае эти риски для финансирующих организаций митигируются, например за счет создания

[1] Ч. 4 ст. 5 ФЗ № 115-ФЗ. ФЗ № 224-ФЗ не содержит такого требования применительно к условиям соглашения ГЧП/МЧП и регулирование указанных вопросов относит напрямую к прямому соглашению.

[2] Такое ограничение предусмотрено только ФЗ № 115-ФЗ и не предусмотрено ФЗ № 224-ФЗ.

резервов. Чтобы урегулировать случаи привлечения финансирования путем выпуска облигаций, когда эмитент и частный партнер не совпадают в одном лице, соответствующие положения о возмещении публичного партнера должны содержать условия о включении в расчет суммы возмещения долга такого эмитента.

- **Рефинансирование**

Условия о рефинансировании, в особенности посредством облигационного займа, для которого характерны особенности, требующие прямого закрепления в документации, согласованные сторонами на момент заключения соглашения ГЧП, обеспечивают оперативную и неосложненную процедуру его согласования с публичным партнером либо предварительное согласование на конкретные условия рефинансирования.

Если рефинансирование осуществляется с целью повышения уровня доходности, то выгода рефинансирования распределяется, как правило, между публичным и частным партнерами, поэтому важно точное определение понятия рефинансирования, в которое не должна включаться, например, продажа кредита первоначальным банком другому новому кредитору.

Очевидно, что содержание анализируемых выше условий является примерным, и отклонение от стандарта может компенсироваться иными условиями документации или структурными элементами самого проекта, например тем, что функции генподрядчика выполняет крупная финансово устойчивая организация с необходимым опытом. Примечательно, что анализ дефолтов по проектным облигациям различных государств показывает часто прямую зависимость успешности реализации проекта от опыта и кредитной устойчивости генподрядчика, осуществляющего создание объекта ГЧП при том, что тарифные риски и риски спроса несет публичный партнер.