UNITY

ГЧП-СОВЕТНИК

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ В ГЧП-ПРОЕКТЫ:

ИНСТРУМЕНТЫ И ОСОБЕННОСТИ

ФЕВРАЛЬ 2020

Оглавление

О документе....3
1. ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ГЧП-ПРОЕКТЫ....4
2. ИНСТРУМЕНТЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ....6
2.1. Прямое соглашение....6
2.1.1. Стороны прямого соглашения....6
2.1.2. Предмет прямого соглашения....8
2.1.3. Заключение прямого соглашения....9
2.2. Обеспечение....10
2.2.1 Залоги....10
2.2.2 Государственные и муниципальные гарантии....12
2.3. Создание проектной компании....13
2.4. Специализированные общества....15
2.5. Субординация требований кредиторов....17
2.6. Синдицированное кредитование....18
2.7. Рефинансирование за счет публичной стороны....19
2.7.1. Финансовое участие публичной стороны в ГЧП-проекте....20
2.7.2. Выплаты при досрочном расторжении....20
3. ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ....22
3.1. Банки....22
3.2. Пенсионные фонды....22
3.3. Страховые компании....24
3.4. Иные инвесторы....26
3.4.1. Инвестиционные фонды....26
3.4.2. Лица, связанные с концессионером/частным партнером....26
4. СПОСОБЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ....27
4.1. Банковское кредитование....27
4.2. Размещение облигаций....27
4.2.1. Структура выпуска облигаций....28
4.2.2. Подготовка и осуществление эмиссии облигаций....29
4.3. Допуск облигаций к торгам....29
4.4. Корпоративные механизмы....32
4.4.1. Увеличение уставного/складочного капитала....32
4.4.2. Внесение вклада в имущество....32
4.4.3. Заключение договора займа....33
4.4.4. Корпоративный договор....33

О документе

Настоящий документ посвящен обзору особенностей привлечения внешнего финансирования в проекты, реализуемые на принципах государственно-частного партнерства (**«ГЧП»**).

В обзоре Вы найдете комплексный анализ применяемых инструментов привлечения внешнего финансирования, основанный на положениях действующего законодательства, правоприменительной практики и опыта консультирования при сопровождении ГЧП-проектов.

Как использовать документ?

Информация, содержащаяся в обзоре, будет интересна всем участникам ГЧП-проектов. Использовать ее можно в следующих целях:

- в рамках общего знакомства со спецификой привлечения финансирования в ГЧП-проекты;
- при подготовке правовой структуры проекта – документ поможет определить необходимый набор инструментов, обеспечивающих «банкуемость» проекта (bankability);
- при поиске оптимального формата финансирования и типа финансирующих организаций для конкретного проекта.

2. ИНСТРУМЕНТЫ ЗАЩИТЫ ИНВЕСТОРОВ

Обозначенные выше риски, присущие вложению средств в ГЧП-проекты, создают необходимость в развитии инструментов, защищающих интересы инвесторов. Расширение инструментария, применяемого инвесторами в целях финансирования ГЧП-проектов, происходит по следующим направлениям:

a) разработка новых инструментов, характерных именно для сферы ГЧП;

b) расширение практики использования в данной сфере уже существующих и давно известных рынку механизмов.

На схеме представлено соотношение ключевых рисков, сопровождающих инвестирование в ГЧП-проекты, и правовых инструментов, задачей которых является снижение рисков.

Схема 2. Соотношение ключевых рисков и инструментов их снижения

Рассмотрим приведенные в схеме инструменты более подробно.

2.1. Прямое соглашение

Прямое соглашение – это специальный инструмент, призванный обеспечить дополнительную защиту кредиторов, предоставивших финансирование частному партнеру по соглашению о ГЧП или концессионеру по концессионному соглашению.

2.1.1. Стороны прямого соглашения

Сторонами прямого соглашения являются:

1) Публичная сторона (концедент или публичный партнер)

Публичную сторону в прямом соглашении может представлять еще одно публично-правовое образование. Речь идет о ситуациях, когда прямое соглашение заключается в рамках концессионного проекта, реализуемого в сфере тепло-и водоснабжения. Третьей стороной заключаемого концессионного соглашения в таких случаях является субъект Российской Федерации[4].

[4] Часть 1 статьи 39 Закона о концессиях.

залогового счета) поступлений от концедента, поступлений по облигациям и поступлений по договору распределения выручки.

4) Иные залоги

В числе иных залогов, которые могут быть использованы в целях обеспечения обязательств частной стороны по возврату привлеченного финансирования можно назвать:

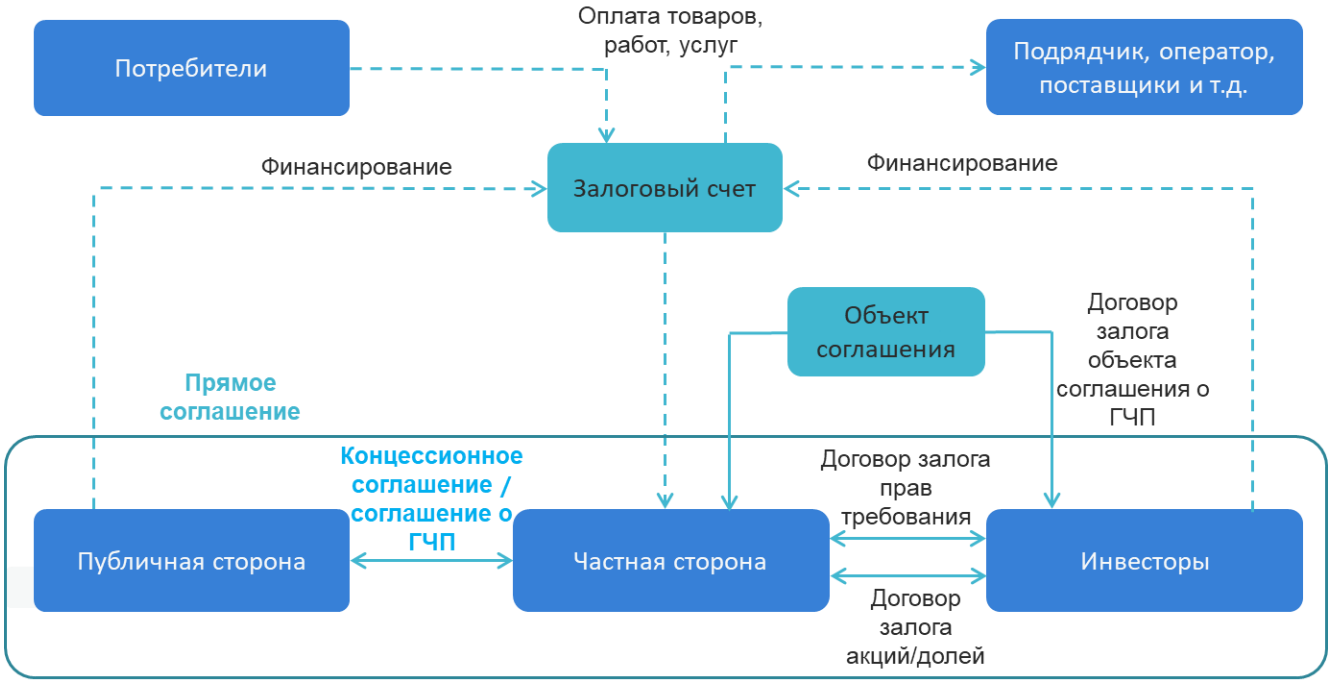
- залог акций (долей) проектной компании;
- залог имущества, находящегося в собственности частной стороны и не входящей в состав объекта соглашения.

С учетом того, что проектная компания, как правило, создается для целей реализации конкретного проекта, она, за редким исключением, не имеет достаточного количества активов, способных сделать указанные виды залогов достаточными для финансирующих организаций. Вместе с тем, данные залоги могут использоваться в качестве дополнительных обеспечительных мер, а, например, залог акций (долей) проектной компании может использоваться как дополнительный рычаг в целях сохранения/приобретения контроля над проектом.

Прямое соглашение, заключенное в рамках концессионного проекта по модернизации системы теплоснабжения в г. Ясногорске Тульской области, предусматривает возможность залога долей концессионера.

На схеме ниже изображены возможные виды залогового обеспечения, традиционно используемые в рамках ГЧП-проектов.

Схема 3. Использование залогового обеспечения в ГЧП-проектах



2.2.2 Государственные и муниципальные гарантии

Закон о ГЧП[21] и Закон о концессиях[22] прямо предусматривают возможность предоставления частному партнеру государственных или муниципальных гарантий публичной стороной.

Теоретическая возможность использования данного механизма и его соответствие принципам бюджетной эффективности объясняется спецификой ГЧП-проекта: публичная сторона имеет высокий интерес в его реализации, в том числе в привлечении качественного внешнего финансирования по невысокой стоимости. Выступать гарантом может как непосредственно

[21] Часть 5 статьи 12 Закона о ГЧП.

[22] Часть 13 статьи 3 Закона о концессиях.

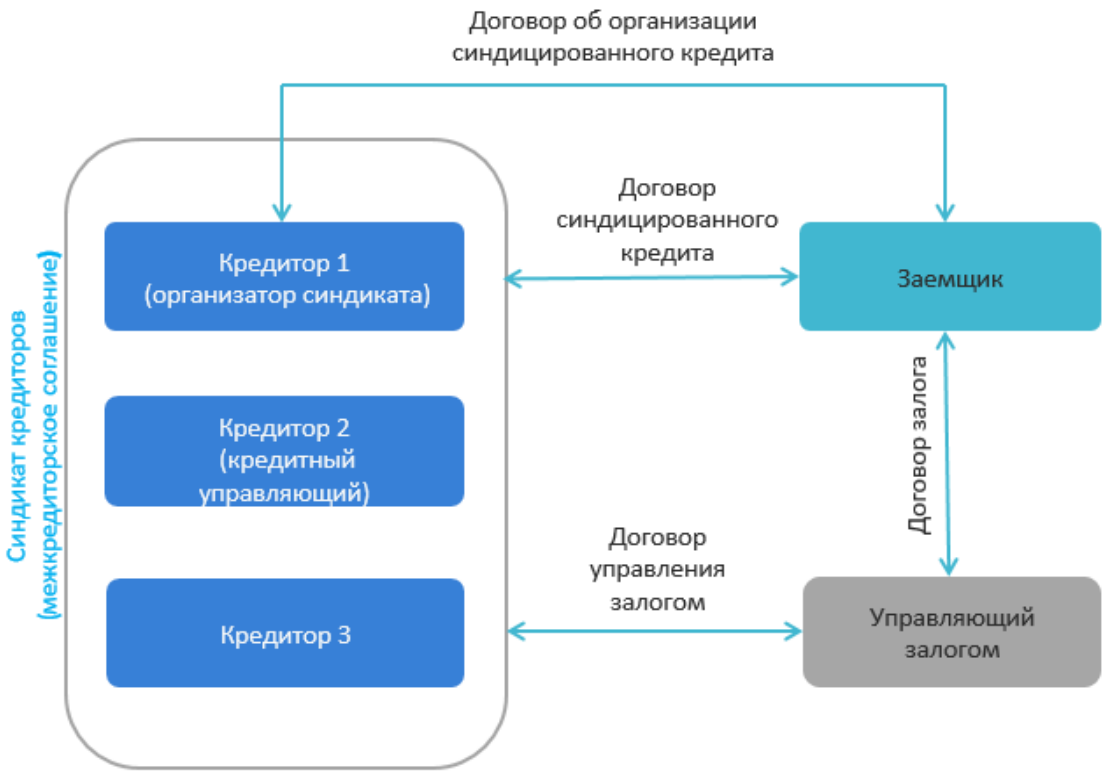
- существенные капитальные затраты;
- проектная компания, как правило, это специально созданное юридическое лицо без кредитной истории.

2.4. Специализированные общества

Внешнее финансирование может быть привлечено в ГЧП-проект при его структурировании с использованием специализированного общества проектного финансирования (**«СОПФ»**) или специализированного финансового общества (**«СФО»**). В таблице ниже представлены характерные особенности данных видов юридических лиц.

Таблица 1. Сравнительная характеристика СОПФ и СФО

СОПФ	СФО
Целевой характер деятельности:	
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.	Либо приобретение имущественных прав требовать исполнения от должников уплаты денежных средств (далее - денежные требования) по кредитным договорам, договорам займа и (или) иным обязательствам, включая права, которые возникнут в будущем из существующих или из будущих обязательств, приобретение иного имущества, связанного с приобретаемыми денежными требованиями, в том числе по договорам лизинга и договорам аренды, и осуществление эмиссии облигаций, обеспеченных залогом денежных требований, либо приобретение ценных бумаг, иностранных финансовых инструментов, не квалифицированных в качестве ценных бумаг, денежных требований по кредитным договорам и договорам займа, заключение договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, размещение во вклады, в том числе в драгоценных металлах, приобретение драгоценных металлов, предоставление займов, заключение договоров страхования рисков и осуществление эмиссии структурных облигаций, обеспеченных залогом денежных требований и (или) иного имущества.
Специальная правоспособность:	
СОПФ и СФО могут иметь гражданские права и нести гражданские обязанности, соответствующие целям и предмету его деятельности.	
Ряд корпоративных ограничений:	
• создается только путем учреждения;	



Отношения участников сделки по выдаче синдицированного кредита оформляются комплексом договоров: межкредиторским соглашением между участниками синдиката, договором об организации синдицированного кредита, договором об управлении залогом.

На сегодняшний момент, несмотря на принятие специального закона, механизм синдицированного кредитования практически не используется для финансирования ГЧП-проектов, практика носит скорее единичный характер.

Для финансирования концессии по третьему пусковому комплексу ЦКАД ООО «АСК» предоставлен кредит синдикатом Газпромбанка, Сбербанка и Евразийского банка развития[34] 27 января 2020 года состоялась первая выборка по синдицированному кредиту.

2.7. Рефинансирование за счет публичной стороны

Одним из важных источников рефинансирования частного партнера являются платежи, поступающие от публичной стороны. В зависимости от основания их направления такие платежей можно разделить на:

a) плановые выплаты, отражающие финансовое участие публичной стороны в реализации ГЧП-проекта, и

b) внеплановые выплаты, к которым относится в первую очередь компенсация при досрочном расторжении соглашения.

Одним из ключевых вопросов, возникающих применительно к данной ситуации, является возможность компенсировать за счет публичного источника стоимость привлеченного финансирования, то есть проценты по займам, привлекаемым частным партнером.

[34] http://loans.cbonds.info/loan/3445

Таблица 3. Требования к инвестированию страховых средств

Вид страховых средств	Требования к инвестированию
Страховые резервы[49]	Одно из следующих требований: ▪ исполнение обязательств по облигациям гарантировано Российской Федерацией; ▪ выпуску облигаций/эмитенту облигаций/поручителю по облигациям присвоен рейтинг не ниже уровня[50], установленного Советом директоров Банка России: – «ruBB» по национальной рейтинговой шкале для РФ кредитного рейтингового агентства АО «Эксперт РА» (в случае отсутствия кредитного рейтинга по новой национальной рейтинговой шкале – «A(I)» по шкале, применявшейся данным агентством ранее), – «BB(RU)» по национальной рейтинговой шкале для РФ кредитного рейтингового агентства АКРА (АО); ▪ облигации включены в котировальный список первого (высшего) уровня хотя бы одним организатором торговли на рынке ценных бумаг в Российской Федерации. ▪ облигации выпущены эмитентом, являющимся концессионером по концессионному соглашению, концедентом по которому является Российская Федерация, либо субъект Российской Федерации, либо муниципальное образование с численностью населения более одного миллиона человек, и сумма номинальных стоимостей всех находящихся в обращении облигаций этого эмитента на каждый день не превышает 110 % объема инвестиций, предусмотренных всеми заключенными этим эмитентом концессионными соглашениями.
Собственные средства (капитал) страховщиков[51]	Одно из следующих требований: ▪ ▪ выпуску облигаций/эмитенту облигаций/поручителю по облигациям присвоен рейтинг не ниже уровня[52], установленного Советом директоров Банка России: – «ruBB» по национальной рейтинговой шкале для РФ кредитного рейтингового агентства АО «Эксперт РА»; – «BB(RU)» по национальной рейтинговой шкале для РФ кредитного рейтингового агентства АКРА (АО);

[49] Подпункты 6.1, 7.1 указания Банка России от 22.02.2017 № 4297-У «О порядке инвестирования средств страховых резервов и перечне разрешенных для инвестирования активов».

[50] Пункт 1 решения Совета директоров Банка России от 14.06.2017 «Об установлении уровней кредитных рейтингов в целях применения Указания Банка России от 22.02.2017 № 4297-У».

[51] Пункт 6 Указания Банка России от 22.02.2017 № 4298-У «О порядке инвестирования собственных средств (капитала) страховщика и перечне разрешенных для инвестирования активов»

[52] Пункт 1 решения Совета директоров Банка России от 14.06.2017 «Об установлении уровней кредитных рейтингов в целях применения Указания Банка России от 22.02.2017 № 4298-У».