

ФИНАНСИРОВАНИЕ РЕГИОНАЛЬНОГО ОПЕРАТОРА КАК РЕАЛЬНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЕКТ

25 АПРЕЛЯ 2018



125009 Москва
Б. Дмитровка, 7/5 с. 1



+7 (495) 122 05 17 (Мск)
+7 (911) 931 42 61 (СПб)



www.lecap.ru
www.facebook.com/lecaplaw

КОНТЕКСТ



Отрасль обращения с ТКО

является новой, но динамично развивающейся на территории Российской Федерации



Развитие данной отрасли органично накладывается на институт соглашений о ГЧП/МЧП и институт концессионных соглашений, поскольку:

- организация обращения с ТКО является сферой, организация деятельности в которой возложена на публичную сторону (субъекты РФ)
- услуги по обработке и захоронению ТКО, а также услуги региональных операторов по обращению с ТКО оказываются по регулируемым тарифам (устанавливаемым государством в соответствии с основами ценообразования, принятыми в отрасли)
- сфера исторически не имеет развитой инфраструктуры в России, что требует создания новых объектов и привлечения в отрасль финансового и человеческого капитала

При этом,

по информации Базы данных ИНВЕСТИНФРА, в России в настоящее время заключено не так много концессионных соглашений в сфере ТКО:

14

проектов в категории средних и крупных

100

с объемом инвестиций свыше 100 млн рублей

РЕФОРМА



Отрасль обращения с ТКО

развивается при одновременном проведении реформирования системы обращения с отходами в регионах: создание системы региональных операторов, ответственных за функционирование всей системы обращения с отходами – **от накопления и сбора до захоронения**

По данным портала Национальной ассоциации концессионеров и долгосрочных инвесторов (НАКДИ) в настоящее время:

36

в 36 субъектах РФ избраны региональные операторы

44

в 44 субъектах РФ проводятся конкурсы по отбору регионального оператора



Ключевыми вопросами

в рамках формирования новой системы обращения с отходами (операционно-ориентированная модель, решающая преимущественно вопросы функционирования созданной системы, нежели системно решающая инвестиционный вопрос) необходимо обеспечить одновременно:

- **вопросы интенсификации инвестиционных процессов в отрасли**
- **вопросы запуска системы региональных операторов**

ПРОБЛЕМНЫЕ МОМЕНТЫ, ОБОЗНАЧЕННЫЕ РЫНКОМ



Продиктованные реформой

Обеспечение компенсации выпадающих доходов региональных операторов в случае, если утвержденный единый тариф регионального оператора не учитывает в полном объеме расходов на оказание услуг операторами-концессионерами



Продиктованные недоурегулированностью статуса регионального оператора

Корректировка правового регулирования установления единого тарифа регионального оператора с целью допустимости учета инвестиционных расходов самого регионального оператора



Продиктованные разрывом в тарифном регулировании и существующих условиях рыночного финансирования

Корректировка правового регулирования установления тарифов операторов в сфере ТКО с целью обеспечения возврата вложенных инвестиций с учетом реально существующей на рынке стоимости привлекаемого капитала (у банков, управляющих компаний средствами ПФР), сроков размещения финансирующими организациями инвестиций, а также учета расходов на обслуживание долга

РЕГИОНАЛЬНЫЙ ОПЕРАТОР – ДВА АСПЕКТА



Операционный аспект

В функции входит:

- сбор
- транспортирование
- обработка
- утилизация
- обезвреживание
- захоронение ТКО на территории субъекта РФ



Операционный и инвестиционный аспект

Осуществляется:

- в соответствии с региональной программой в области обращения с отходами и территориальной схемой обращения с отходами (содержит мероприятия, в том числе по развитию системы)

ВОПРОС РОЛИ РЕГИОНАЛЬНОГО ОПЕРАТОРА В ИНВЕСТИЦИОННОМ ПРОЦЕССЕ



На стороне публичного партнера

требует дополнительного регулирования на уровне 224-ФЗ и 115-ФЗ в части участия на стороне публичного партнера организации, основанной на частной форме собственности)



На стороне частного партнера

требует дополнительного регулирования в части:

- А) формирования единого тарифа регионального оператора с возможностью учесть часть инвестиционных обязательств РО на этапе конкурса:
 - в настоящее время заложена возможность учета собственных инвестиционных расходов РО в составе расходов на осуществление соответствующих видов деятельности, однако заложить новые расходы (не учтенные в уже существующих ИП и в уже утвержденном тарифе участника конкурса как обычного оператора) на этапе конкурса невозможно (требуется утверждение новой ИП в части новых расходов);
 - на этапе конкурса учет инвестиционных расходов возможен в рамках НВВ привлекаемых РО операторов;
 - в последующем возможна корректировка ЕТ РО в случае корректировки ТС – включение новых объектов в ТС может быть основанием для корректировки ЕТ РО;
- Б) формирования подхода о соотношении 89-ФЗ и 224-ФЗ/115-ФЗ

ФАКТОРЫ И СЛЕДСТВИЯ, КОТОРЫЕ НЕОБХОДИМО УЧИТЫВАТЬ ПРИ ПЛАНИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНАЛЬНОГО ОПЕРАТОРА



Факторы

- На этапе проведения конкурса выигрывает участник с наименьшей приведенной стоимостью РО
- Инвестиционные расходы, учтенные в тарифе оператора-участника конкурса до его проведения учитываются при расчете приведенной стоимости услуги РО
- После проведения конкурса по отбору РО корректировка ЕТ РО возможна в случае изменения ТС (в том числе в части состава новых объектов)
- Порядок разработки и утверждения инвестиционных программ не ограничивает возможность РО иметь собственную ИП (согласно 89-ФЗ РО – разновидность оператора по обращению с ТКО)



Следствия

- Наличие в тарифе инвестиционной составляющей снижает конкурентное преимущество
- Инвесторы, заключившие КС или ИС до конкурсного отбора, защищены в части учета данных тарифов в ЕТРО
- В случае необходимости создания новых объектов можно внести в ТС изменения, при этом необходимо учитывать, что условия инвестиционных соглашений в сфере ТКО могут быть квалифицированы как КС или СГЧП/СМЧП, поскольку данный вид объектов указан в 115-ФЗ и 224-ФЗ
- учесть в ЕТРО указанные расходы можно будет только после заключения соглашения в части новых инвестиционных расходов и утверждения новой ИП РО



ТАРИФНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ В ТКО

ПРОБЛЕМЫ КРЕДИТОВАНИЯ КОНЦЕССИОНЕРОВ:

кредитная политика vs. тарифная политика

Рынок долгосрочных инвестиций является крайне подвижным, и **условия**, на которых концессионерам доступно финансирование, **часто меняются**. Как показывает практика, эти условия могут измениться в период с даты инициации проекта (подачи предложения в порядке частной инициативы, опубликования конкурсной документации) до даты финансового закрытия. При этом замена финансирующей организации или поиск новой финансирующей организации после заключения концессионного соглашения может неизбежно повлечь срыв сроков реализации инвестиционных обязательств концессионера и в итоге сделать проект менее успешным.

- Судебная практика демонстрирует, что условия кредитования концессионеров и порядок учета расходов на привлечение денежных средств в расчете НВВ могут оказывать влияние на успешность реализации проекта и в итоге препятствовать исполнению инвестиционных обязательств концессионера, **что может являться основанием для расторжения концессионного соглашения**.
- Вопрос о кредитном риске был предметом рассмотрения Арбитражного суда Краснодарского края в деле № А32-30156/2013, где в нескольких инстанциях рассматривался вопрос о расторжении концессионного соглашения в связи с ненадлежащим исполнением концессионером в полном объеме обязательств по реконструкции объекта соглашения. Причиной указанного нарушения условий соглашения концессионером в том числе называлась невозможность привлечения кредитных ресурсов при том уровне НВВ и тарифа, которые заложены в концессионное соглашение. В итоговом решении суд указал, что концессионер, заключая концессионное соглашение и принимая на себя инвестиционные обязательства, которые он планирует реализовывать в том числе за счет заемных средств, должен нести последствия предпринимательского риска, не перекладывая его на другую сторону договора, которая в значительной степени может лишиться того, на что вправе была рассчитывать при заключении договора.
- Таким образом, кредитный риск был четко аллоцирован на концессионере, а концессионное соглашение было расторгнуто.

УСЛОВИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ И ТАРИФНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ ТАРИФНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ:

- наличие предельных тарифов;
- запрограммированная возможность существования недополученных доходов, которые возмещаются с временным разрывом по сравнению с тем, когда они должны были быть получены;
- возможность существования выпадающих расходов, которые могут возмещаться с трехлетним временным разрывом;
- фиксированный уровень процентов по кредитам, вне зависимости от реальных условий финансирования;
- ограниченный список гарантированных к возмещению операционных и инвестиционных расходов, который трактуется регулирующими органами как закрытый перечень традиционных расходов, вне зависимости от условий конкретного проекта

ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ РЫНОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ:

- проценты по кредитам, исходя из рыночных условий финансирования;
- обязанность следовать графику гашения кредитов и займов, вне зависимости от объективного состава расходов, связанных с особенностями проекта;
- требования кредиторов по предоставлению дополнительных форм обеспечения, помимо прав по КС (риск утраты имущества концессионером)

ВОЗМОЖНОСТЬ ГИБКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В КС ПОРЯДКА ВОЗМЕЩАЕМЫХ В ТАРИФЕ ОТДЕЛЬНЫХ КАТЕГОРИЙ РАСХОДОВ:

- возможность гибкого регулирования в КС порядка установления возмещаемых процентов по кредитам и займам;
- возможность конкретизации в КС списка возмещаемых расходов концессионера в пределах гарантированного уровня валовой выручки концессионера, установленной пунктом 6.5 части 1 статьи 10 ФЗ о КС;
- возможность в пределах нормативного правового акта переносить сроки возмещения выпадающих доходов на более ранние периоды (в первый год трехлетнего срока) – обязанность учитывать в составе выпадающих и (или) недополученных доходов проценты по привлекаемым на кассовые разрывы займам или кредитам

ТЕКУЩИЕ УСЛОВИЯ РЫНОЧНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ:

- проценты по кредитам, исходя из рыночных условий финансирования;
- обязанность следовать графику гашения кредитов и займов, вне зависимости от объективного состава расходов, связанных с особенностями проекта;
- требования кредиторов по предоставлению дополнительных форм обеспечения, помимо прав по КС (риск утраты имущества концессионером)

ТОЧКА ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ:

цена привлекаемых денежных средств

Кредитные организации и управляющие компании пенсионных фондов на сегодняшний день указывают на необходимость обеспечить возможность в концессионных соглашениях устанавливать гибкий порядок определения доходности как собственного капитала, привлекаемого концессионером, так и заемных средств. Это объясняется тем, как формируется стоимость денег на рынке сегодня. Поскольку банки размещают в концессионные проекты привлеченные ими денежные средства на рынке, они также связаны ценой привлечения.

Поэтому финансирующие организации апеллируют к необходимости закрепления в финансовой модели таких проектов либо фиксированной ставки на весь срок возврата инвестиций (такая ставка однажды устанавливается на момент заключения кредитного договора (дату финансового закрытия)), либо плавающей ставки, которая устанавливается в зависимости от различных показателей (значения безрисковой ставки, равной средней доходности долгосрочных государственных обязательств, выраженных в рублях, с определенным сроком погашения, ключевой ставки Банка России, индекса потребительских цен, увеличенного на премию за риск в размере, указанном в соглашении).

ТОЧКА ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ: срок возврата инвестиций

Практика заключения концессионных соглашений показывает необходимость более гибкого регулирования порядка возврата инвестированного капитала.

Действующие операторы склоняются к массовому использованию метода индексации при реализации концессионных соглашений, поскольку для метода индексации Основы ценообразования предусматривают возможность осуществлять за счет тарифа оператора возврат займов и кредитов, привлекаемых на реализацию мероприятий инвестиционной программы исходя из срока их возврата, предусмотренного договорами займа и кредитными договорами.

Данный метод признан более приспособленным для реализации уже запущенных сделок.

Для метода доходности инвестированного капитала действует более строгое регулирование: пункт 66 Основ ценообразования устанавливает, что возврат инвестированного капитала осуществляется равными долями каждый год в течение срока возврата инвестированного капитала (10-30 лет).

Этот порядок не соответствует предложениям, существующим на рынке проектных инвестиций (настолько «длинных» денег на рынке нет).

Финансирующие организации часто заинтересованы в установлении разного порядка возврата инвестиций в течение срока, на который они привлечены: равномерно в течение всего срока, от большего к меньшему либо от меньшего к большему каждый год в течение срока.

Указанные выше ограничения приводят к меньшей доступности долгосрочных инвестиций для концессионеров (частных партнеров) и фактически к существованию неработающего метода доходности инвестированного капитала в отрасли.

ПРИНЦИП СВОЕВРЕМЕННОГО ВОЗВРАТА ИНВЕСТИЦИЙ

Тарифное регулирование должно позволять финансирующим организациям **получать возврат вложенных средств и дохода на капитал своевременно**, как предусмотрено в финансовой документации.

В Основах ценообразования предусмотрен только один вид недополученных доходов: **недополученные доходы будущих периодов регулирования**, которые возмещаются за счет субсидий из бюджета в случаях и в порядке, установленных постановлением Правительства РФ от 01.07.2014 № 603. Вместе с тем, в тарифном законодательстве по другим отраслям регулирования (водоснабжение, обращение с ТКО) также предусмотрена возможность возмещения недополученных доходов прошлых периодов регулирования, которые учитываются в тарифах будущих периодов.

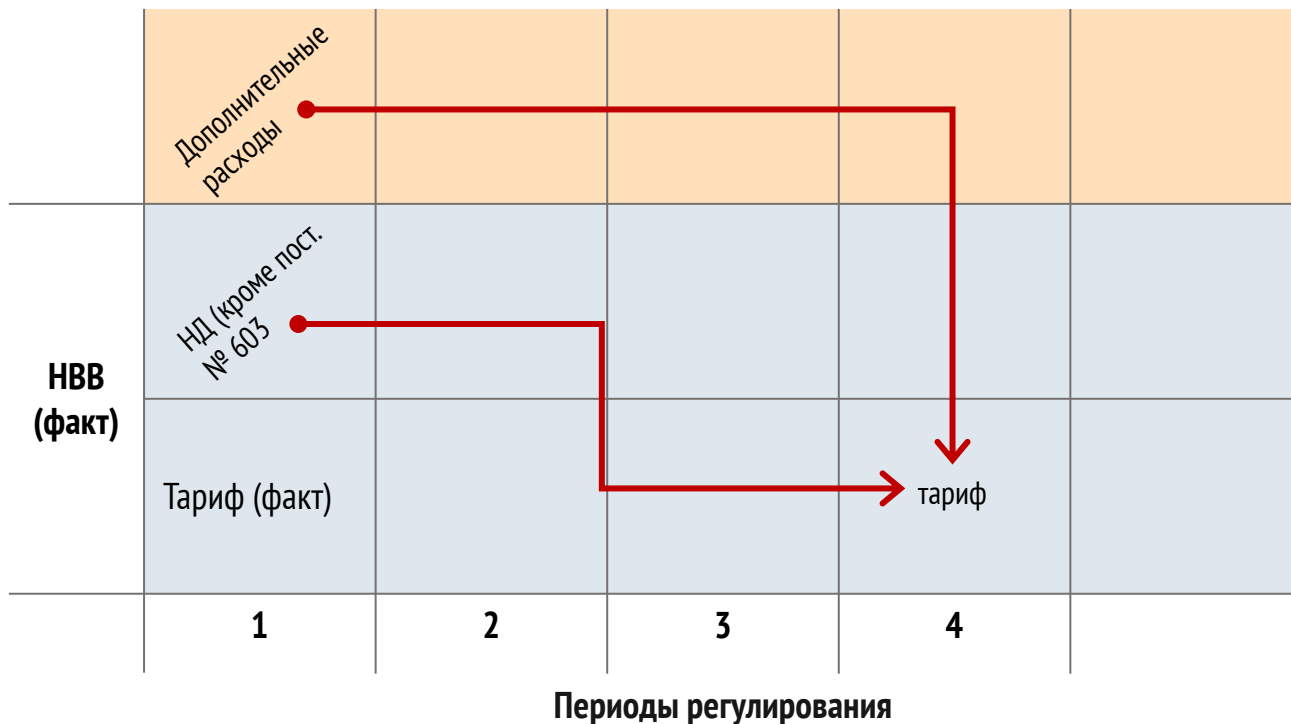
В соответствии с пунктом 11 Основ ценообразования в области обращения с ТКО и пунктом 15 Основ ценообразования в сфере водоснабжения и водоотведения, в случае если регулируемая организация в течение истекшего периода регулирования имеет недополученные доходы прошлых периодов регулирования, такие недополученные доходы, а также расходы, связанные с обслуживанием заемных средств и собственных средств, направляемых на покрытие недостатка средств, **учитываются** в соответствии с методическими указаниями органом регулирования тарифов **при установлении тарифов** для такой регулируемой организации **в полном объеме** не позднее чем на третий годовой период регулирования, следующий за периодом регулирования, в котором указанные недополученные доходы были подтверждены бухгалтерской и статистической отчетностью.

Таким образом, в случае возникновения недополученных доходов прошлых периодов регулируемая организация **может рассчитывать на покрытие потерь**, связанных с такими недополученными доходами, **(1) максимум через 2 года, (2) из тарифных источников – в виде платы потребителей за коммунальные услуги.**

ДЕЙСТВУЮЩЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Возмещение недополученных доходов (кроме недополученных доходов по Постановлению Правительства № 603)

На основании действующих Основ ценообразования недополученные доходы прошлых периодов возмещаются только через тариф, при этом возмещение осуществляется не позднее третьего периода регулирования, следующего за периодом, в котором возникли недополученные доходы

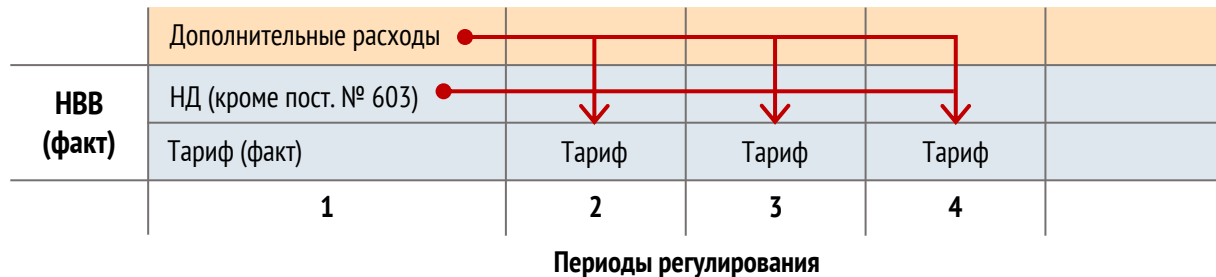


ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ИЗМЕНЕНИЮ ОСНОВ ЦЕНООБРАЗОВАНИЯ

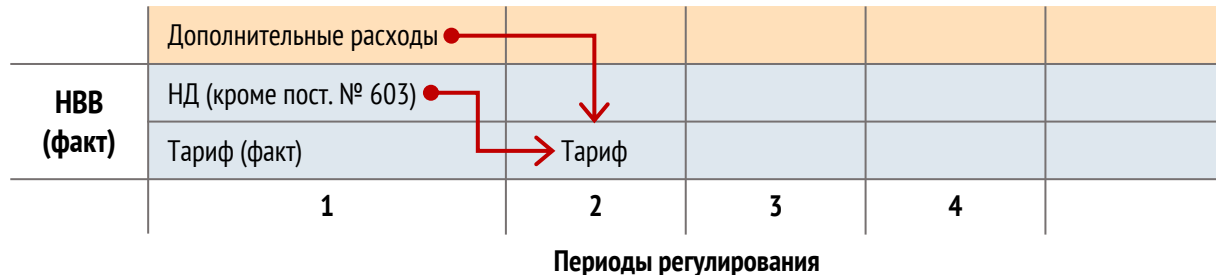
Предлагается установить диспозитивность порядка возмещения недополученных доходов (НД):

- 1) НД могут быть «распределены» по нескольким последующим периодам регулирования в тарифе;
- 2) НД могут быть возмещены в тарифе на следующий год после года возникновения НД;
- 3) НД могут быть возмещены через субсидию по факту возникновения в соответствии с условиями КС

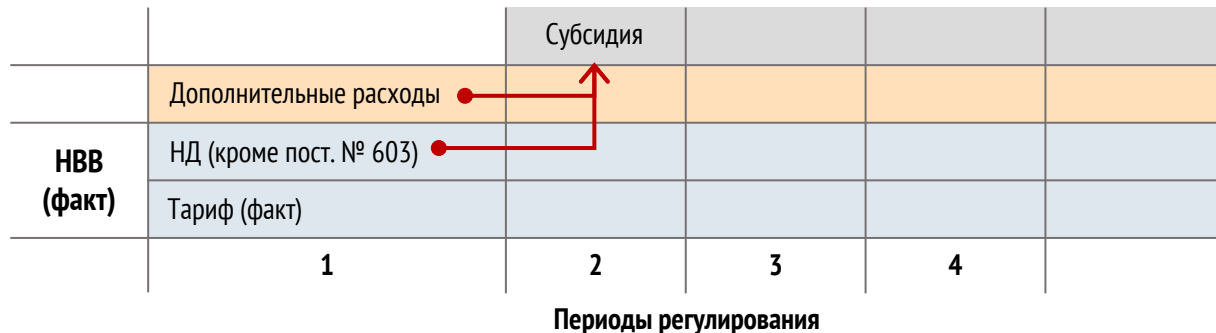
ВАРИАНТ 1



ВАРИАНТ 2



ВАРИАНТ 3



МЕЖДУНАРОДНАЯ ПРАКТИКА

При изучении методологий международных рейтинговых агентств, применяемых для кредитной оценки проектов в сферах, где применяются регулируемые тарифы, становится очевидно, что наивысшую оценку получает тарифное регулирование, которое **характеризуется отсутствием нормативных или договорных ограничений на повышение ставок тарифов, наличием в долговых контрактах ковенантов об установлении тарифов, обеспечивающих исполнение долговых обязательств**. Так, рейтинг Aaa предоставляется рейтинговым агентством Moody's в случае, если нормативные и договорные ограничения на повышение ставок сборов и тарифов отсутствуют, долговые контракты содержат ковенанты об установлении тарифов и ставок, обеспечивающих исполнение долговых обязательств (Rate Charging Covenants).

НАПРОТИВ,

негативная оценка дается системе регулирования, применяемой, например, в отношении бразильской компании SANEPAR. В концессионных соглашениях, заключенных данной компанией, **не предусматриваются условия о тарифах; тарифы устанавливаются исключительно государством**, что, по мнению рейтингового агентства, дает почву для принятия политизированных решений в части тарифов. Рейтинговое агентство Fitch Ratings в качестве сильного признака по фактору риска стоимости услуги аэропортов указывает возможность регулирования размера тарифа для покрытия непредвиденных расходов и сокращения выручки. В этой связи гибкость в порядке возврата вложенных инвестиций, учитывающая реальную ситуацию на рынках капитала, является наиболее востребованной.

НОРМАТИВНО ДОПУСТИМЫЕ ПУТИ РЕШЕНИЯ ВОЗНИКАЮЩИХ ПРОБЛЕМ

установление в условиях концессионных соглашений дополнительных обязательств концедента в части **обязательств по возмещению расходов концессионера**, возникающих в связи с разрывами в кредитной и тарифной политике (МГД)

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!



125009 Москва
Б. Дмитровка, 7/5 с. 1



+7 (495) 122 05 17 (Мск)
+7 (911) 931 42 61 (СПб)



www.lecap.ru
www.facebook.com/lecaplaw