

8. Разработка и управление проектами.

Литература:

- Э. Р. Йескомб, Принципы проектного финансирования – Москва: Вершина, 2008, Глава 3, 6, 10.

8.1. Стадии разработки проекта.

Разработка проекта – это период, в течение которого разрабатывается проект, ведутся переговоры и подписываются проектные контракты, объединяются собственный капитал и займы для финансирования, создаются условия для планирования. Завершение этого процесса называется датой вступления в силу всех проектных контрактов или финансовое закрытие (financial close of effective date).

Спонсоры играют главную роль на стадии разработки проекта, управляя этим процессом и привлекая внешних консультантов. Если в проекте участвуют несколько спонсоров, должна быть согласована структура совместного предприятия. Проектная компания создаётся, как правило, по завершении стадии разработки проекта и приступает к управлению им, начиная с момента вступления в силу проектных соглашений. На первой стадии проекта в его разработке также могут принимать участие лица не являющиеся спонсорами, которые могут подготавливать коммерческие предложения для проектного соглашения. Этот процесс организует покупатель продукции или представитель государственного сектора.

Использование проектного финансирования требует систематического и грамотного подхода к выполнению сложной серии взаимосвязанных задач. Дополнительная особенность проектного финансирования – спонсоры должны быть готовы к тому что сторонние участники – заимодавцы и их консультанты просматривают и внимательно изучают историю их деятельности, что требует дополнительных затрат труда и времени. Таким образом, финансирование может стать значимым фактором.

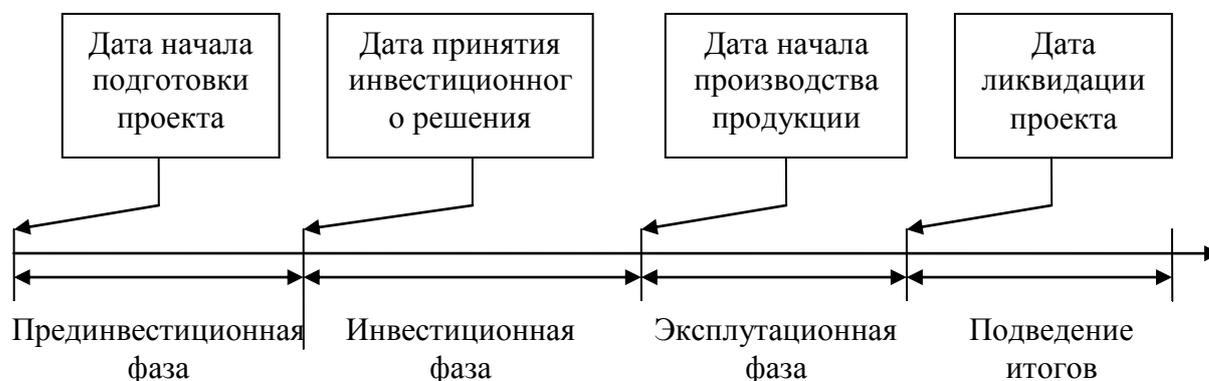


Схема 8.1.1 Основные этапы инвестиционного цикла

Также как и в случае с другими новыми инвестициями, обычно спонсоры проводят исследование, когда рассматривают вопрос об инвестициях. Однако в случае проектного финансирования структурные требования (например, сроки проектных контрактов) также необходимо рассмотреть на начальной стадии, так как они могут повлиять на коммерческую сторону проекта и, следовательно, на возможность его реализации. В момент начала реализации проекта спонсорам необходимо создать команду по разработке, которая обладает знаниями во всех необходимых областях:

- Инжиниринг и строительство,
- Эксплуатация,
- Правовые вопросы,
- Бухучёт и налогообложение,
- Финансовое моделирование,
- Финансовое структурирование.

В связи с тем, что процесс разработки всех проектов может занимать от нескольких месяцев до нескольких лет, спонсорам не стоит недооценивать масштаб издержек. Серьёзные издержки неизбежны, так как персонал работает над проектом в течение длительного периода времени, возможно, проводя много времени в поездках или создав местный офис. Кроме того, необходимо учесть издержки связанные с привлечением внешних консультантов. Издержки на разработку могут достигать 2,5 – 5% стоимости проекта и всегда существует риск, что проект окажется неэффективным и все издержки придётся списать. Следовательно, система регулирования затрат играет существенную роль. Не всегда можно достичь экономии за счёт масштаба работ, так как крупные проекты нуждаются в более сложной структуре.

8.2. Проектная компания.

Проектная компания занимает центральное место во всех договорных и финансовых взаимоотношениях при проектном финансировании. Эти взаимоотношения должны ограничиваться рамками проектного финансирования. Это означает, что проектная компания не может вести другой бизнес, не являющийся частью проекта. Поэтому в большинстве случаев для реализации проекта учреждают новую компанию.

Проектная компания обычно зарегистрирована в стране, где разрабатывается проект, хотя иногда выгодно для оптимизации налогообложения зарегистрировать её в другой стране.

В случае если спонсоров несколько, сразу же после учреждения проектной компании соглашения о разработке, ранее подписанное спонсорами, как правило, заменяется соглашением акционеров. Соглашение акционеров регламентирует следующие вопросы:

- Процентное соотношение прав собственности

- Процедура будущего формирования собственного капитала
- Права голоса на собраниях акционеров
- Число членов совета директоров и право голоса на них
- Условия разрешения конфликтов интересов
- Назначение и полномочия менеджмента
- Распределение прибыли
- Условия продажи акций спонсорами

Некоторые из этих положений часто бывают включены в устав проектной компании.

Проектная компания не должна иметь активов или обязательств, которые не относятся к проекту, поэтому чаще создаётся новая компания, а не используется уже существующая, так как последняя может иметь накопленные ранее обязательства.

Чаще всего проектную компанию создают на стадии завершения процесса разработки проекта, потому что, как правило, не существует функций, которые она могла бы выполнять, пока деньги под проект не получены. Спонсоры могут подписать некоторые из проектных контрактов, а потом передать их проектной компании.

У проектной компании может не быть формальной организации и структуры управления до заключительной стадии, и в это время разработку проекта будут выполнять спонсоры. Существуют некоторые различия между навыками необходимыми на стадии разработки и на последующих стадиях, когда проект будет функционировать. Необходимо обеспечить условия для перехода из одной стадии в другую.

Штат проектной компании на этапе создания может включать собственный персонал и внешних консультантов. Эксплуатация проекта может осуществляться персоналом проектной компании или третьей стороной – оператором на основании контракта на эксплуатацию и обслуживание.

8.3. Проекты ГЧП – взгляд со стороны частного и государственного сектора:

i. Подходы, цели и задачи государства (концепция Value-For-Money и Public Sector Comparator).

ГЧП становится важным элементом эффективной модели государственного управления, в которой государство выполняет скорее регулирующие функции, нежели функции предоставления услуг.

Основной задачей ГЧП является достижение финансовой выгоды (Value-For-Money – VfM). Показатель финансовой выгоды является фундаментальным для проекта. На развитых рынках ГЧП оценка финансовой выгоды как правило фокусируется на структуре реализации проекта, которая обеспечивает наиболее эффективную комбинацию издержек в течение всего срока реализации проекта и качества/соответствия поставленным задачам.

Данная оценка включает не только количественный финансовый анализ, но также рассмотрение качественных факторов, как целесообразность и обоснованность создания ГЧП. Безусловно, на развивающихся рынках ГЧП такие качественные факторы (например, использование пилотного проекта ГЧП в качестве примера для реализации будущих проектов) могут иметь значительное влияние на процесс принятия решений по выделению финансовой поддержке.

На основании изучения международного опыта реализации проектов ГЧП и понимания задач, которые стоят перед государством при реализации проектов ГЧП, выделяются следующие критерии оценки финансовой выгоды:

Инновации – максимизация инновационного потенциала проектирования в рамках проекта с целью сокращения общей стоимости проекта (включая затраты на стадии эксплуатации);

Управление проектом на протяжении всего срока реализации – максимизация выгод за счет синергии и интеграции функций проектирования, строительства и эксплуатации.

Разобщенность этих функций может значительно увеличить затраты и интеграционные риски;

Дополнительные выгоды от эффекта масштаба – объединение в рамках единого соглашения функций, связанных со строительством и эксплуатацией актива, может обеспечить эффект экономии от масштаба за счет повышения эффективности проекта и гибкости управления, что, в свою очередь, позволит реализовать решения, направленные на увеличение финансовой выгоды государства;

Оптимальное распределение рисков – максимизация выгод и экономия затрат, возникающих в результате оптимального распределения рисков между государством и частным сектором (в отличие от передачи максимального объема рисков частному сектору). Оптимальное распределение рисков должно учитывать, что некоторые риски более эффективно управляются государственным сектором, тогда как другие – частным;

Ускоренная реализация проекта – повышение вероятности точного соблюдения сроков проекта;

Эффективное использование государственного финансирования – преодоление бюджетных ограничений, повышение эффективности использования государственных средств и планирования расходов благодаря оптимальному использованию частного финансирования;

Доверие рынка и конкуренция – повышение информированности участников рынка о проекте и предполагаемых моделях его реализации, обеспечение конкуренции для стимулирования участников рынка к разработке инновационных решений, которые

способствуют наиболее эффективной реализации проекта и приводят к сокращению затрат, и соответственно, создают финансовую выгоду.

Финансовая выгода может быть выражена количественно. Как правило, это достигается посредством использования модели Public Sector Comparator, разработанной с учетом издержек реализации проекта на основе традиционных решений.

ii. Подходы, цели и задачи частного партнера.

Частными партнерами являются:

- Инвестиционные банки и инвестиционные компании (Macquarie, ABN Amro, SKI, Cintra, Bilfinger Berger Investments)
- Страховые компании
- Пенсионные фонды
- Специальные компаний для развития инфраструктуры (инфраструктурные фонды, контракты со строительными подрядчиками)

Цель частных партнеров – получение прибыли при приемлемом уровне риска. Для достижения этой цели в рамках ГЧП государство может предоставлять частному партнеру комфортные условия:

- Административное и политическое содействие государства в реализации проекта;
- Разделение рисков с государством;
- Гарантии со стороны государства:
 - минимальной доходности,
 - возврата вложенных средств в виде права на получение доходов от платной эксплуатации объекта,
 - частичного или полного возврата средств инвестора государством при неудачной реализации проекта;
- Возможность привлечения долгового финансирования ;
- Затраты на проект в установленной доле;
- Сохранение стратегического контроля над создаваемыми активами путем передачи управленческих функций специальной проектной компании.

iii. Баланс интересов и разделение рисков.

В рамках проектной структуры через разделение рисков и соответствующих обязательств (risk-reward) имеем кооперативную игру с нулевой суммой (теория игр). Риски должны быть пропорционально разделены между всеми участниками с учетом их возможностей.

Таблица 6.1 Матрица «Риск-Вознаграждение»

Роль	Риск	Вознаграждение
-------------	-------------	-----------------------

Застройщик	Оборотный капитал	Плата за выполнение
Генподрядчик по строительству	Оборотный капитал Завершение и перерасход средств Гарантии выполнения: - Чистая отдача и удельный расход мощности - Выбросы в окружающую среду - Исполнение программы	Премии в виде чистой прибыли (если есть)
Подрядчик по эксплуатации	Возмещение убытков Гарантии выполнения: - O&M бюджет - Выбросы в окружающую среду - Потеря O&M платы	O&M вознаграждение (если есть)
Поставщик сырья	Доступность (количество) и цена (deliver-or-pay)	Цена (или цена минус издержки)
Потребитель	Обязательство купить товар или выплатить неустойку по покупке товаров и их недоставке (off-take)	Уплаченная цена
Кредитор	Риски проекта: - остаточные проектные риски - политические - контрактные (арбитраж) - форс-мажор, пр.	Маржа (разница между реальной % ставкой и трансфертами через фондирование)
Владелец	Основная часть всех проектных рисков	Дивидендная доходность Капитализация бизнеса и цена продажи (в т.ч. опционы)

8.4. Роль консультантов.

В процессе разработки и финансировании проекта, как правило, приглашаются различные консультанты. Они могут играть важную роль, особенно если спонсоры не имеют богатого опыта реализации таких проектов. Участие консультантов с опытом работы в успешных проектах увеличит доверие кредиторов.

Внешние консультанты могут быть специалистами в различных областях:

- Юриспруденция

Юридические консультанты должны не только иметь дело с проектными контрактами, но и контролировать их соответствие требованиям проектного финансирования. Они также должны быть ознакомлены с финансовой документацией проекта. Необходимо нанимать юристов с опытом ведения бизнеса в местных условиях. Поскольку проектное финансирование заключается в структурировании контрактов, юридические консультанты играют ключевую роль.

- Инжиниринг

В качестве технического консультанта приглашают внешнюю инжиниринговую фирму для составления спецификаций проектного объекта, оказания помощи в процессе организации аукционов и переговоров с подрядчиком, надзора за работами подрядчика по строительству объекта и подтверждения того, что требования платежей соответствуют действительности. Также возможно привлечение независимого подрядчика (называемого генеральным проектировщиком), чтобы подтвердить, что различные этапы работ выполнены в соответствующем объёме.

- Экология

В большинстве стран до начала любого крупного проекта необходимо произвести оценку воздействия на окружающую среду, для чего спонсорам необходимо привлекать консультантов. Они проводят экологический аудит производственной площадки: исследование потенциального загрязнения с учётом предыдущего использования. При обнаружении загрязнения консультанты разрабатывают программу по его устранению. Проблемы окружающей среды являются предметом пристального внимания многих кредиторов, которые не желают участвовать в проектах, загрязняющих окружающую среду.

- Рынок

Маркетинговые консультанты необходимы для решения вопросов, которые не регламентируются контрактами (например, поставка сырья, сбыт готовой продукции или транспортные риски). Компетенция таких консультантов и степень

их вовлеченности в проект может оказаться решающим фактором при проведении заимодавцами процедуры due diligence.

- Бухгалтерия

Бухгалтеров часто нанимают для консультирования по вопросам бухгалтерского учёта и налогообложения проекта как сама проектная компания, так и спонсоры.

- Страхование

На начальном этапе разработки проекта спонсорам проекта необходимо привлечь страхового брокера, который обладает опытом страхования сделок, как при проведении проектного финансирования, так и в стране размещения проекта, в качестве консультанта, а со временем он будет участвовать в создании программы страхования.

Брокер так же играет важную роль в процессе обмена информацией о проекте со страховой компанией. Это очень важно, потому что контракт на оказание страховых услуг подчиняется основному правилу Закона о страховании, которое заключается в том, что все желающие обязаны дать страховщику всю информацию, которая может повлиять на налогообложение и касается их деятельности. В случае, если информация была скрыта от страховщика, он не обязан выплачивать компенсации по страховому полису. Следовательно, брокер обязательно должен работать с проектной компанией и спонсорами, чтобы не возникло такой проблемы.

- Финансовое консультирование

Услуги по финансовому консультированию спонсоров могут быть оказаны крупными банками, которые обладают специализированными знаниями отдельных рынков, а также инвестиционными банками (то есть теми, которые организуют финансирование, но сами не предоставляют займов), крупными международными фирмами в сфере консультирования по бухучету и менеджменту, специализированными фирмами по консультированию в сфере проектного финансирования или частными консультантами.

Финансовый консультант в проектном финансировании занимается более широким кругом вопросов, чем в случае обычного корпоративного финансирования. Финансовый консультант должен предвидеть все проблемы, которые могут возникнуть в процессе проведения заимодавцами процедуры due diligence, и гарантировать, что проектные контракты или иные документы регулируют их решение. Сфера деятельности финансового консультанта в соответствии с заключённым соглашением на оказание услуг включает в себя консультирование:

- По оптимизации финансовой структуры проекта,
- В процессе подготовки финансового плана,
- По источникам займов и возможным статьям финансирования,
- По процессу подготовки финансовой модели проекта,
- По статьям проектных контрактов, связанных с финансированием,
- При написании информационных меморандумов для презентации проекта на финансовых рынках,
- В процессе оценки предложений по финансированию,
- В процессе выбора коммерческого банка в качестве заимодавца или для размещения облигаций,
- в проведении переговоров при составлении финансовой документации.

Кроме того заимодавцы нанимают параллельную команду консультантов для участия в процедуре due diligence.

Спонсоры также могут использовать других контрагентов проекта в качестве консультантов – например, подрядчик может дать совет по дизайну, основанный на практическом опыте.

8.5. Роль МФО.

Международные финансовые организации не только выступают в качестве прямых заимодавцев для проектов, но также играют роль в процессе мобилизации финансирования частного сектора для проектов в развивающихся странах. Заимодавцы частного сектора чувствуют себя комфортнее при кредитовании в развивающихся странах при спонсорской поддержке или параллельно с МФО вследствие вовлеченности в экономику страны, важности их общих программ займов для экономики страны и возможности выхода на правительство, если возникнут сложности. Таким образом у проектной компании есть гарантии международных финансовых организаций, которые принесут выгоду инвесторам.

Стимулом для заимодавцев из частного сектора участвовать в финансировании, которое организует международная финансовая организация, является статус «привилегированного кредитора». Привилегии предоставляются международным финансовым организациям, когда ресурсы для выплат внешним кредиторам ограничены и не предполагается составление нового графика для кредиторов. Этот статус позволяет снизить риск международных финансовых организаций, который свойственен их деятельности в рамках международного финансового сообщества. важно отметить, что он является фактическим, а не юридическим, и применяется на практике в старанах, в которых возникли проблемы с долгом.

Международные финансовые организации также разработали многочисленные гарантийные инструменты для политического риска, использование которых в последние годы способствовало стимулированию участия заимодавцев частного сектора в проектах в развивающихся странах. Они уделяют больше внимания вопросу о том, будет ли финансирование проекта приемлемым в широком экономическом смысле.

8.6. Участие в современных ГЧП-конкурсах, стратегия подачи заявок.

Применение механизма ГЧП подразумевает проведение конкурсных процедур по отбору частного партнера. Основные этапы конкурса:

- Подготовка к конкурсу

На первом этапе со стороны государства осуществляется подготовка и подтверждение конкурсной документации, выбор комиссии, официальное объявление о реализации проекта, включая требования к участникам. С другой стороны, потенциальные участники формируют консорциум для участия в конкурсе. Общая структура консорциума показана на схеме 8.6.1.

Участники проекта имеют различные источники возврата своих инвестиций и отличаются по участию в капитале проекта. Инвесторы напрямую участвуют в капитале проекта, что является их источником возврата инвестиций (дивиденды, повышение капитализации и т.д.). Строительный подрядчик зачастую становится также и акционером проекта, т. к. это дает ему следующие преимущества: наличие Equity upside, возможность влиять на управление процессом строительства, вовлеченность в проект на ранней стадии. Оператор проекта, как правило не заинтересован в участии в капитале проекта, а источником возврата для него являются платежи по операторскому контракту. Главным источником дохода кредиторов по проекту являются выплаты по обслуживанию долга, но так же возможно их ограниченное участие в капитале проекта с целью реализации Equity upside.

Схема 8.6.1

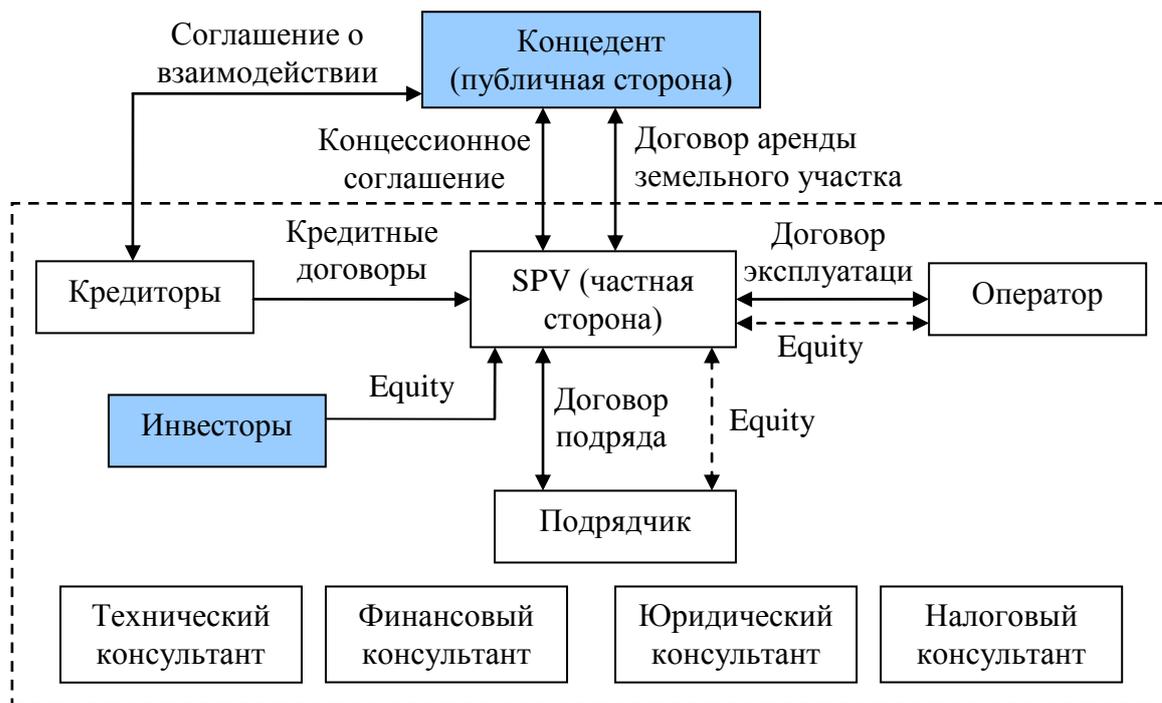


Схема 8.6.1 Примерная структура консорциума

Консультанты работают за фиксированную плату или в соответствии с объемом выполненных работ. Технический консультант прогнозирует технические характеристики проекта, разрабатывает инженерно-архитектурное решение, создает общую концепцию и мастер-план развития проекта. Юридический консультант разрабатывает юридическую структуру проекта, выявляет и оценивает юридические риски. Налоговый консультант занимается разработкой оптимальной с налоговой точки зрения структуры проекта и выявлением и оценкой налоговых рисков. Финансовый консультант привлекается для построения финансовой модели проекта и разработки оптимальной стратегии финансирования.

- Проведение конкурса

Второй этап начинается с приема заявок на участие в конкурсе и предоставления участниками тендерной документации. После этого конкурсная комиссия оценивает заявки и объявляет участников, прошедших предквалификацию. Пример критериев предварительного отбора участников при проведении конкурса на реконструкцию аэропорта:

- Отсутствие в отношении участника конкурса процедуры банкротства, или финансовой несостоятельности за последние пять лет; отсутствие значительной задолженности участника конкурса перед бюджетом любого уровня, отсутствие решения о приостановке деятельности участника.

- Минимальные общие требования: оператор иметь не менее 25% в SPV – частной стороне соглашения о ГЧП.
- Минимальные финансовые требования: активы концессионера (его главного акционера в случае SPV) за два последних года не менее 1 млрд. рублей.
- Минимальные операционные требования: наличие у концессионера (главного участника SPV) опыта эксплуатации и обслуживания как минимум одного аэропорта с пассажиропотоком не менее 10 млн. пассажиров/год в течение двух последних лет.
- Минимальные опыт строительства: концессионер должен в настоящее время (либо завершить в последние три года) строительством (реконструкцией) как минимум одного аэропортового объекта стоимостью не мене 500 млн. долларов.
- Минимальные требования по опыту привлечения долга за последние три года: успешное привлечение заемного финансирования для двух инфраструктурных проектов не менее чем по 500 млн. долл. каждый, либо одного проекта стоимостью не менее 1 млрд. долларов.

Прошедшие участники подготавливают тендерные предложения, на основании которых выбирается победитель конкурса. Каждое тендерное предложение оценивается комиссией с выставлением баллов по нескольким аспектам заявки. Пример критериев отбора при проведении конкурса на реконструкцию аэропорта:

Финансовая часть

- Финансовая часть: реалистичность модели и объем роялти, которые будут перечисляться городу
 - Техническая часть: соответствие проекта стратегическому направлению развития аэропорта, качество бизнес плана, графика строительства, безопасность и т.п.
 - Юридическая часть распределение рисков между городом и частным партнером (количество правок к концессионному соглашению)
- Завершение конкурса

После выбора победителя конкурса происходит подписание официального протокола по результатам тендера и опубликование результатов конкурса. В завершении конкурса стороны подписывают договор (концессионное соглашение/ соглашение о ГЧП/ договора купли-продажи).